

Valencia Hipotecario 4 Fondo de Titulización de Activos

Cuentas Anuales e
Informe de Gestión correspondientes al
ejercicio 2009, junto con el
Informe de Auditoría

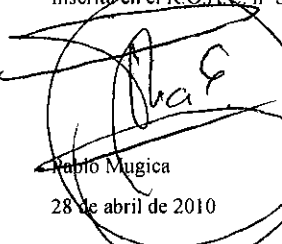
INFORME DE AUDITORIA DE CUENTAS ANUALES

Al Consejo de Administración de Europea de Titulización, S.G.F.T., S.A.,

1. Hemos auditado las cuentas anuales de VALENCIA HIPOTECARIO 4 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2009, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de flujos de efectivo, el estado de ingresos y gastos reconocidos y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, 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.
2. 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, del estado de flujos de efectivo, del estado de ingresos y gastos reconocidos y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2009, las correspondientes al ejercicio anterior, que, tal y como se indica en el párrafo siguiente, difieren de las contenidas en las cuentas anuales aprobadas del ejercicio 2008, detallándose en la Nota 2.d) de la memoria de las cuentas anuales adjuntas las diferencias existentes. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2009. Con fecha 27 de abril de 2009 otros auditores emitieron su informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2008, formuladas de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española vigentes en dicho ejercicio y que resultaban de aplicación, en el que expresaron una opinión favorable.
3. De acuerdo con lo mencionado en la Nota 2.d) de la memoria de las cuentas anuales adjuntas, las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2008 fueron las primeras que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo formularon aplicando la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre Normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los Fondos de Titulización. Adicionalmente, la mencionada Circular 2/2009 estableció en su Norma Transitoria Primera que los criterios contenidos en la misma se aplicarán por primera vez respecto a las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2008 con las excepciones previstas en la Norma Transitoria Segunda que se aplicarán por primera vez respecto a las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2009. En la Nota 2.d) de la memoria de las cuentas anuales adjuntas de Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables se incorpora, tal y como se establece en la Norma Transitoria Cuarta de la mencionada Circular 2/2009, la conciliación de los balances al 1 de enero de 2008 y al 31 de diciembre de 2008 y de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2008 entre las cifras incluidas en las cuentas anuales aprobadas del ejercicio anterior y las que resultan de la aplicación de la indicada Circular 2/2009 en su totalidad junto con una explicación de las principales diferencias entre los principios y normas contables aplicados en el ejercicio anterior y los aplicados en la preparación de las cuentas anuales adjuntas.
4. Tal y como se indica en la Nota 4 de la memoria adjunta, al 31 de diciembre de 2009, el Fondo ha tenido un volumen de derechos de crédito dudosos por importe de 94.936 miles de euros (10,20% de los activos totales del Fondo), para los que los Administradores de la Sociedad Gestora han estimado unas necesidades de correcciones por deterioro por importe de 3.396 miles de euros. Como consecuencia de lo anterior y de las condiciones establecidas para la amortización de los bonos, el Fondo ha dispuesto parcialmente del Fondo de Reserva constituido con el fin de atender a sus obligaciones de pago, situándose éste por debajo del mínimo requerido al 31 de diciembre de 2009, según se indica en la Nota 6 de la Memoria integrante de las cuentas anuales. Asimismo, tal y como se indica en la Nota 3.f) de la Memoria adjunta, el Fondo ha procedido a repercutir la diferencia negativa entre los ingresos y gastos devengados, teniendo en cuenta el orden inverso de dicha prelación de pagos, a los pasivos del Fondo.
5. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2009 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de VALENCIA HIPOTECARIO 4 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS al 31 de diciembre de 2009 y de los resultados de sus operaciones, de sus flujos de efectivo y de los ingresos y gastos reconocidos correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española que resultan de aplicación y que guardan uniformidad con los aplicados en la preparación de las cifras e información correspondientes al ejercicio anterior que se han incorporado a efectos comparativos en las cuentas anuales adjuntas.
6. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2009 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo 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 2009. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Fondo.

DELOITTE, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692



Pablo Mugica
28 de abril de 2010

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:
DELOITTE, S.L.

Año 2010 Nº 01/10/09644
IMPORTE COLEGIAL: 88,00 EUR

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

VALENCIA HIPOTECARIO 4 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008 (NOTAS 1, 2 y 3)

(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	2009	2008 (*)	PASIVO	Nota	2009	2008 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE		787.501	858.157	PASIVO NO CORRIENTE		824.695	863.386
Activos financieros a largo plazo		787.501	858.157	Provisiones a largo plazo		-	-
Valores representativos de deuda		-	-	Pasivos financieros a largo plazo		824.695	863.386
Derechos de crédito	4	787.501	858.157	Obligaciones y otros valores negociables.	8	824.695	863.077
Participaciones hipotecarias		-	-	Series no subordinadas		732.117	767.977
Certificados de transmisión hipotecaria		698.382	858.157	Series Subordinadas		95.100	95.100
Préstamos hipotecarios		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(2.522)	-
Cédulas hipotecarias		-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-
Préstamos a promotores		-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Préstamos a PYMES		-	-	Deudas con entidades de crédito	9	-	309
Préstamos a empresas		-	-	Préstamo subordinado		214	309
Cédulas territoriales		-	-	Crédito línea de liquidez		-	-
Créditos AAPP		-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-
Préstamo Consumo		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(214)	-
Préstamo automoción		-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-
Arrendamiento financiero		-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Cuentas a cobrar		-	-	Derivados		-	-
Bonos de titulización		-	-	Derivados de cobertura		-	-
Activos dudosos		92.424	-	Otros pasivos financieros		-	-
Correcciones de valor por deterioro de activos		(3.305)	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-	Otros		-	-
Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	Pasivos por impuesto diferido		-	-
Derivados		-	-				
Derivados de cobertura		-	-				
Otros activos financieros		-	-	PASIVO CORRIENTE		99.886	84.632
Garantías financieras		-	-	Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta		-	-
Otros		-	-	Provisiones a corto plazo		-	-
Activos por impuesto diferido		-	-	Pasivos financieros a corto plazo		99.858	82.672
Otros activos no corrientes		-	-	Acreedores y otras cuentas a pagar		61.737	15.244
				Obligaciones y otros valores negociables	8	38.121	67.328
				Series no subordinadas		35.860	56.819
ACTIVO CORRIENTE		143.257	92.401	Series subordinadas		-	-
Activos no corrientes mantenidos para la venta	5	3.549	326	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Activos financieros a corto plazo		38.767	28.307	Intereses y gastos devengados no vencidos		2.261	10.509
Deudores y otras cuentas a cobrar	6	369	100	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Derechos de crédito	4	35.284	26.581	Deudas con entidades de crédito	9	-	100
Participaciones hipotecarias		-	-	Préstamo subordinado		190	94
Certificados de transmisión hipotecaria		31.366	23.001	Crédito línea de liquidez		-	-
Préstamos hipotecarios		-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-
Cédulas hipotecarias		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(210)	-
Préstamos a promotores		-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		20	6
Préstamos a PYMES		-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Préstamos a empresas		-	-	Derivados		-	-
Cédulas territoriales		-	-	Derivados de cobertura		-	-
Créditos AAPP		-	-	Otros pasivos financieros		-	-
Préstamo Consumo		-	-	Importe bruto		-	-
Préstamo automoción		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Arrendamiento financiero		-	-	Ajustes por periodificaciones	10	28	1.960
Cuentas a cobrar		-	-	Comisiones		28	1.960
Bonos de titulización		-	-	Comisión sociedad gestora		26	18
Activos dudosos		2.512	-	Comisión administrador		104	19
Correcciones de valor por deterioro de activos		(90)	-	Comisión agente financiero/pagos		1	-
Intereses y gastos devengados no vencidos		1.496	3.580	Comisión variable - resultados realizados		3.802	1.922
Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	Otras comisiones del cedente		-	-
Derivados	16	3.114	1.626	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(3.905)	-
Derivados de cobertura		3.114	1.626	Otras comisiones		-	1
Otros activos financieros		-	-	Otros		-	-
Garantías financieras		-	-				
Otros		-	-	AJUSTES REPERCUTIDOS EN BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS		6.177	2.540
Ajustes por periodificaciones		-	-	Coberturas de flujos de efectivo	16	6.457	2.914
Comisiones		-	-	Gastos de constitución en transición	13	(280)	(374)
Otros		-	-				
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	7	100.941	63.768				
Tesorería		100.941	63.768				
Otros activos líquidos equivalentes		-	-				
TOTAL ACTIVO		930.758	950.558	TOTAL PASIVO		930.758	950.558

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

Las Notas 1 a 17, y los Anexos, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2009.

VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS
ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008 (NOTAS 1, 2 y 3)**

(Miles de Euros)

	Nota	Ejercicio 2009	Ejercicio 2008 (*)
Intereses y rendimientos asimilados		36.291	55.306
Valores representativos de deuda		-	-
Derechos de crédito	4	35.643	49.858
Otros activos financieros	7	648	5.448
Intereses y cargas asimilados		(35.771)	(52.398)
Obligaciones y otros valores negociables.	8	(19.614)	(52.366)
Deudas con entidades de crédito	9	(15)	(32)
Otros pasivos financieros	16	(16.142)	-
MARGEN DE INTERESES		520	2.908
Resultado de operaciones financieras (neto)		-	-
Ajustes de valoración en carteras a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias		-	-
Activos financieros disponibles para la venta		-	-
Otros		-	-
Diferencias de cambio (neto)		-	-
Otros ingresos de explotación		-	-
Otros gastos de explotación		(2.227)	(2.908)
Servicios exteriores	14	(23)	(18)
Servicios de profesionales independientes		(23)	(18)
Servicios bancarios y similares		-	-
Publicidad y propaganda		-	-
Otros servicios		-	-
Tributos		-	-
Otros gastos de gestión corriente	10	(2.204)	(2.890)
Comisión de Sociedad gestora		(123)	(92)
Comisión administración		(85)	(91)
Comisión del agente financiero/pagos		(22)	(30)
Comisión variable - resultados realizados		(1.880)	(2.582)
Comisión variable - resultados no realizados		-	-
Otras comisiones del cedente		-	-
Otros gastos		(94)	(95)
Deterioro de activos financieros (neto)		(3.399)	-
Deterioro neto de valores representativos de deuda		-	-
Deterioro neto de derechos de crédito	4	(3.399)	-
Deterioro neto de derivados		-	-
Deterioro neto de otros activos financieros		-	-
Dotaciones a provisiones (neto)		-	-
Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no corrientes en venta	5	(1.746)	-
Repercusión de pérdidas (ganancias)		6.852	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		-	-
Impuesto sobre beneficios		-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		-	-

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

Las Notas 1 a 17, y los Anexos, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2009.

VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008 (NOTAS 1, 2 y 3)**

(Miles de Euros)

	Ejercicio 2009	Ejercicio 2008 (*)
FLUJOS DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	(6.678)	9.700
Flujo de caja neto por intereses de las operaciones	(3.880)	12.053
Intereses cobrados de los activos titulizados	37.438	48.418
Intereses pagados por valores de titulización	(27.861)	(42.578)
Intereses cobrados/pagados netos por operaciones de derivados	(14.088)	(27)
Intereses cobrados de inversiones financieras	649	4.029
Intereses pagados de préstamos y créditos en entidades de crédito	(18)	1.753
Otros intereses cobrados/pagados (neto)	-	458
Comisiones y gastos por servicios financieros pagados por el Fondo	(2.771)	(2.240)
Comisiones pagadas a la sociedad gestora	(115)	(76)
Comisiones pagadas por administración de activos titulizados	(86)	(75)
Comisiones pagadas al agente financiero	(21)	-
Comisiones variables pagadas	(2.549)	(2.059)
Otras comisiones	-	(30)
Otros flujos de caja provenientes de operaciones del Fondo	(27)	(113)
Recuperaciones de fallidos y otros activos adquiridos	-	-
Pagos de provisiones	-	(95)
Otros	(27)	(18)
FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE ACTIVIDADES INVERSIÓN/FINANCIACIÓN	43.851	24.408
Flujos de caja netos por emisión de valores de titulización	-	-
Cobros por emisión de valores de titulización	-	-
Pagos por emisión de valores de titulización (aseguramiento colocación)	-	-
Flujos de caja por adquisición de activos financieros	-	(326)
Pagos por adquisición de derechos de crédito	-	-
Pagos por adquisición de otras inversiones financieras	-	(326)
Flujos de caja netos por amortizaciones	(5.026)	-
Cobros por amortización de derechos de crédito	51.793	-
Cobros por amortización de otros activos titulizados	-	(58.604)
Pagos por amortización de valores de titulización	(56.819)	67.786
Otros flujos provenientes de operaciones del Fondo	48.877	-
Cobros por concesiones de préstamos o disposiciones de créditos	-	-
Pagos por amortización de préstamos o créditos	-	-
Cobros derechos de crédito pendientes ingreso	(269)	(97)
Administraciones públicas - Pasivo	-	1.622
Otros deudores y acreedores	49.146	-
Cobros por amortización o venta de inversiones financieras	-	14.027
Cobros de Subvenciones	-	-
INCREMENTO/DISMINUCIÓN DE EFECTIVO O EQUIVALENTES	37.173	34.108
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	63.768	29.660
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	100.941	63.768

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

Las Notas 1 a 17, y los Anexos, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo del ejercicio 2009.

VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2009 Y 2008 (NOTAS 1, 2 y 3)

(Miles de Euros)

	Ejercicio 2009	Ejercicio 2008 (*)
Activos financieros disponibles para la venta		
Ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Otras reclasificaciones	-	-
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos por activos financieros disponibles para la venta	-	-
Cobertura de los flujos de efectivo		
Ganancias (pérdidas) por valoración	(12.599)	3.256
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	(12.599)	3.256
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	(3.256)
Otras reclasificaciones	-	-
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	(3.543)	-
Total ingresos y gastos reconocidos por coberturas contables	-	-
Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos		
Importe de otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos directamente en el balance en el periodo	-	-
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	94	95
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	(94)	(95)
Total ingresos y gastos reconocidos por otros ingresos/ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	-	-

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

Las Notas 1 a 17, y los Anexos, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos reconocidos del ejercicio 2009.

Valencia Hipotecario 4 Fondo de Titulización de Activos

Memoria correspondiente al
ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2009

1. Reseña del Fondo

Valencia Hipotecario 4, Fondo de Titulización de Activos (en adelante, "el Fondo") se constituyó, mediante Escritura Pública de fecha 21 de diciembre de 2007, con carácter de fondo cerrado, al amparo de lo previsto en el Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los Fondos de Titulización de Activos y las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización, y en lo no contemplado en el mismo, por las reglas contenidas en la ley 19/1992, de 7 de julio. La función del Fondo consiste en la adquisición de derechos de crédito derivados de préstamos hipotecarios, instrumentados a través de certificados de transmisión de hipoteca – véase Nota 4 – (en adelante, "los Derechos de Crédito"), y en la emisión de cuatro series de bonos de titulización, por un importe total inicial de 978.500 miles de euros (véase Nota 8). En la misma fecha de constitución se procedió a la emisión de dichos Bonos de Titulización, siendo la fecha de desembolso, que marca el inicio del devengo de intereses de los Bonos, el 27 de diciembre de 2007.

El Fondo carece de personalidad jurídica y es gestionado por Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización (en adelante "la Sociedad Gestora").

La gestión y administración de los Derechos de Crédito corresponde a la sociedad cedente de los mismos, Banco de Valencia S.A. ("la Entidad Cedente"). La Entidad Cedente no asume ninguna responsabilidad por el impago de dichos préstamos, obteniendo por dicha gestión una contraprestación por periodos vencidos en cada una de las Fechas de Pago (pagadera los días 20 de enero, 20 de abril, 20 de julio y 20 de octubre de cada año) igual al 0,01% anual (Impuesto sobre el Valor añadido incluido) que se devengará sobre los días efectivos transcurridos en cada Periodo de Determinación precedente a la Fecha de Pago y sobre el Saldo Vivo medio diario de los Préstamos que administre durante dicho Periodo de Determinación. Asimismo, las Entidades Cedentes obtendrán una cantidad variable y subordinada que se devengará trimestralmente igual a la diferencia entre los ingresos y gastos del Fondo. En el caso de que dicho margen de intermediación fuese negativo, se repercutirá de acuerdo a lo indicado en la Nota 3-f.

La entidad depositaria de los derechos de crédito y de los certificados de transmisión de hipoteca es la Entidad Cedente.

El Fondo tributa en el régimen general del Impuesto sobre Sociedades de acuerdo con lo dispuesto por el Real Decreto Legislativo de 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, modificado posteriormente por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre. La normativa fiscal vigente excluye explícitamente a los Fondos de Titulización de la obligación de que les sea practicada alguna retención legal sobre los intereses devengados por los Derechos de Crédito.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han preparado a partir de los registros contables que del Fondo mantiene su Sociedad Gestora y se presentan de acuerdo con los formatos y criterios de valoración establecidos en la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de forma que muestran la imagen fiel de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2009 y de los resultados de sus operaciones y de los flujos de efectivo que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del Fondo, han sido formuladas por los Administradores de su Sociedad Gestora, en su reunión celebrada el 31 de marzo de 2010, y aprobadas por la Junta General de Accionistas de dicha Sociedad Gestora, en reunión celebrada en la misma fecha.

b) Principios contables no obligatorios aplicados

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

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

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

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo se han utilizado, ocasionalmente, estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad Gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos y gastos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren a la evaluación de posibles pérdidas por deterioro que, en su caso, puedan tener determinados activos (véanse Notas 3-c y 4) y al valor razonable de determinados instrumentos financieros (véanse Notas 12 y 16). A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2009, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

d) Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables

Las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio 2009 han sido formuladas de acuerdo a lo establecido en la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio 2008 fueron las primeras que los Administradores de la Sociedad Gestora formularon aplicando la mencionada Circular 2/2009. La Norma Transitoria Segunda de la citada Circular contemplaba que determinadas reglas que regulaban el contenido de las cuentas anuales así como determinados criterios contables se aplicarían por primera vez respecto a las cuentas anuales del ejercicio 2009.

Consecuentemente, la aplicación de la Circular 2/2009 en la elaboración de las cuentas anuales del ejercicio 2009 supone, en su caso, determinados cambios en cuanto a políticas contables, criterios de valoración y contenido de los estados financieros.

A continuación se detallan los principales efectos que dicho aspecto ha supuesto sobre los estados financieros del Fondo:

- Saneamiento, en su caso, de los gastos de constitución con abono a una cuenta transitoria pasiva procediendo a su amortización en el período residual según la normativa anterior.
- Registro en el activo o en el pasivo, en su caso, del valor razonable de los derivados utilizados por el Fondo.
- Utilización, en su caso, del tipo de interés efectivo para la valoración de los activos y pasivos financieros del Fondo, a excepción de los derivados que se valorarán a su valor razonable.

- Registro de las correcciones valorativas que, en su caso, se desprendan de la valoración de los activos financieros del Fondo, de acuerdo con la metodología prevista en la Circular.
- Inclusión de la distribución de activos y pasivos corrientes y no corrientes y la valoración de la permuta, reclasificándose en los correspondientes epígrafes del balance.

De los aspectos indicados anteriormente, el único significativo de cara a reelaborar los estados correspondientes a la conciliación al 31 de diciembre de 2008 ha sido la valoración de la permuta financiera, ya que el resto de los mencionados fueron considerados en la elaboración de los estados financieros a dicha fecha, que fueron incluidos en el contenido de las cuentas anuales formuladas correspondientes al ejercicio 2008, a excepción de determinadas clasificaciones de la distribución de pasivos corrientes y no corrientes.

Asimismo, y de cara a reelaborar los estados correspondientes a la conciliación al 1 de enero de 2008, los únicos aspectos significativos han sido la clasificación de la distribución de activos y pasivos corrientes y no corrientes, y la valoración de la permuta financiera. No obstante lo anterior y de acuerdo con los criterios comunicados por el regulador, los estados al 1 de enero del 2008 no han incorporado el impacto de la valoración de la permuta financiera, siendo su primera aplicación en los estados al 31 de diciembre de 2008. Consecuentemente, el estado de ingresos y gastos reconocidos correspondiente al ejercicio 2008, recoge el impacto de la valoración del swap en su totalidad, no siendo relevante dicha excepción en el resto de estados.

Asimismo, la Norma Transitoria Cuarta de la Circular 2/2009 exige que las cuentas anuales del Fondo, correspondientes al ejercicio 2009, incluyan la siguiente información:

Una conciliación del balance al 1 de enero de 2008 entre las cifras publicadas correspondientes al cierre del ejercicio 2007, obtenidas por la aplicación del Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, y las que resulten de aplicar la Circular 2/2009, de acuerdo a la que se han elaborado las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio 2009.

Una conciliación del balance al 31 de diciembre de 2008 entre las cifras publicadas correspondientes al cierre del ejercicio 2008, obtenidas por la aplicación de la Circular 2/2009, con las excepciones previstas en su Norma Transitoria Segunda, y las que resulten de aplicar el contenido de dicha Circular, sin aplicar las mencionadas excepciones.

Una conciliación de la cuenta de resultados del ejercicio 2008 entre las cifras publicadas correspondientes al ejercicio 2008, obtenidas por la aplicación de la Circular 2/2009, con las excepciones previstas en su Norma Transitoria Segunda, y las que resulten de aplicar el contenido de dicha Circular, sin aplicar las mencionadas excepciones.

Seguidamente se presenta la conciliación de los saldos del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias anteriormente descritos, habiéndose incluido, en cada una de las columnas que se muestran a continuación, la siguiente información:

En la columna "Datos según R.D. 1643/1990" se presentan las distintas partidas de activo y pasivo, valoradas de acuerdo a lo dispuesto en la normativa anteriormente aplicada por el Fondo (Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad) y clasificadas de acuerdo a los criterios contenidos en la Circular 2/2009, aplicados en la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio 2009.

En la columna "Datos según Circular 2/2009 y NTS" se presentan las distintas partidas de activo, pasivo, ingresos y gastos valoradas de acuerdo a lo dispuesto en la Circular 2/2009, con las excepciones previstas en su Norma Transitoria Segunda, y clasificadas de acuerdo a los criterios contenidos en dicha Circular sin aplicar las mencionadas excepciones.

En la columna "Datos según Circular 2/2009" se presentan las distintas partidas de activo, pasivo, ingresos y gastos, valoradas de acuerdo a lo dispuesto en la Circular 2/2009 y aplicadas en la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio 2009, y que han sido clasificadas en el balance y en

la cuenta de pérdidas de acuerdo a los criterios establecidos en dicha Circular, aplicados en la elaboración de las mencionadas cuentas anuales del Fondo.

En la columna "Diferencias" se muestran los ajustes que ha sido necesario realizar para conciliar los saldos de activo, pasivo, ingresos y gastos, valorados de acuerdo a la normativa anteriormente aplicada por el Fondo (Real Decreto 1643/1990 y Circular 2/2009, con las excepciones previstas en su Norma Transitoria Segunda) con los saldos registrados de acuerdo a la Circular 2/2009, aplicada por el Fondo en la elaboración de sus cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2009.

Balance: Conciliación al 1 de enero de 2008

ACTIVO	Datos Según RD 1643/1990	Diferencias	Datos Según Circular 2/2009 y NIS
ACTIVO NO CORRIENTE			
Gastos de constitución	374	(374)	-
Activos financieros a largo plazo	924.587		924.587
Valores representativos de deuda	-		-
Derechos de crédito	924.587		924.587
Derivados	-		-
Otros activos financieros	-		-
Activos por impuesto diferido	-		-
Otros activos no corrientes	-		-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	924.961	(374)	924.587
ACTIVO CORRIENTE			
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-		-
Activos financieros a corto plazo	24.774	20	24.794
Deudores y otras cuentas a cobrar	1.734		1.734
Valores representativos de deuda	-		-
Derechos de crédito	23.040	20	23.060
Derivados	-		-
Otros activos financieros	-		-
Ajustes por Periodificaciones	4.092	(3.463)	629
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	29.660	3.443	33.103
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	58.526		58.526
TOTAL ACTIVO	983.487	(374)	983.113

PASIVO	Datos Según RD 1643/1990	Diferencias	Datos Según Circular 2/2009 y NIS
PASIVO NO CORRIENTE			
Provisiones a largo plazo	-		-
Pasivos financieros a largo plazo	979.000		979.000
Obligaciones y otros valores negociables	978.500		978.500
Deudas con entidades de crédito	500		500
Derivados	-		-
Otros pasivos financieros	-		-
Pasivos por impuesto diferido	-		-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	979.000		979.000
PASIVO CORRIENTE			
Pasivos vinculados con activos no corrientes	-		-
Mantenidos para la venta	-		-
Provisiones a corto plazo	-		-
Pasivos financieros a corto plazo	2.470	721	3.191
Acreedores y otras cuentas a pagar	2.470		2.470
Obligaciones y otros valores negociables	-	721	721
Deudas con entidades de crédito	-		-
Derivados	-		-
Otros pasivos financieros	-		-
Ajustes por Periodificaciones	2.017	(721)	1.296
TOTAL PASIVO CORRIENTE	4.487		4.487
AJUSTES REPERCUTIDOS EN EL BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS			
Activos financieros disponibles para la venta	-		-
Coberturas de flujos de efectivo	-		-
Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos	-		-
Gastos de constitución en transición	-	(374)	(374)
TOTAL AJUSTES REPERCUTIDOS EN EL BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS		(374)	(374)
TOTAL PASIVO	983.487	(374)	983.113

Balance: Conciliación al 31 de diciembre de 2008

ACTIVO	Datos Según Circular 2/2009 y NIS	Diferencias	Datos Según Circular 2/2009
ACTIVO NO CORRIENTE			
Gastos de constitución	-	-	-
Activos financieros a largo plazo	858.157		858.157
<i>Valores representativos de deuda</i>	-	-	-
<i>Derechos de crédito</i>	858.157		858.157
<i>Derivados</i>	-	-	-
<i>Otros activos financieros</i>	-	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-	-
Otros activos no corrientes	-	-	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	858.157		858.157
ACTIVO CORRIENTE			
Activos no corrientes mantenidos para la venta	326		326
Activos financieros a corto plazo	26.681		28.307
<i>Deudores y otras cuentas a cobrar</i>	1.816	(1.716)	100
<i>Valores representativos de deuda</i>	-	-	-
<i>Derechos de crédito</i>	24.865	1.716	26.581
<i>Derivados</i>	-	1.626	1.626
<i>Otros activos financieros</i>	-	-	-
Ajustes por Periodificaciones	9.012	(9.012)	-
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	63.768		63.768
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	99.787	(7.386)	92.401
TOTAL ACTIVO	957.944	(7.386)	950.558

PASIVO	Datos Según Circular 2/2009 y NIS	Diferencias	Datos Según Circular 2/2009
PASIVO NO CORRIENTE			
Provisiones a largo plazo	-	-	-
Pasivos financieros a largo plazo	920.299	(56.913)	863.386
<i>Obligaciones y otros valores negociables</i>	919.896	(56.819)	863.077
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	403	(94)	309
<i>Derivados</i>	-	-	-
<i>Otros pasivos financieros</i>	-	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	920.299	(56.913)	863.386
PASIVO CORRIENTE			
Pasivos vinculados con activos no corrientes	-	-	-
Mantenidos para la venta	-	-	-
Provisiones a corto plazo	-	-	-
Pasivos financieros a corto plazo	25.759	56.913	82.672
<i>Acreedores y otras cuentas a pagar</i>	15.244		15.244
<i>Obligaciones y otros valores negociables</i>	10.509	56.819	67.328
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	6	94	100
<i>Derivados</i>	-	-	-
<i>Otros pasivos financieros</i>	-	-	-
Ajustes por Periodificaciones	12.260	(10.300)	1.960
TOTAL PASIVO CORRIENTE	38.019	46.613	84.632
AJUSTES REPERCUTIDOS EN EL BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS			
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-
Coberturas de flujos de efectivo	-	2.914	2.914
Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos	-	-	-
Gastos de constitución en transición	(374)	-	(374)
TOTAL AJUSTES REPERCUTIDOS EN EL BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	(374)	2.914	2.540
TOTAL PASIVO	957.944	(7.386)	950.558

Cuenta de pérdidas y ganancias: Conciliación de la cuenta de resultados del ejercicio 2008

Como consecuencia de la no aplicación de las excepciones de la Norma Transitoria Segunda sobre la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2008 no se deriva ningún aspecto significativo, por lo que dicho estado no difiere del contenido de las cuentas anuales formuladas y aprobadas correspondientes a dicho ejercicio, a excepción de determinadas reclasificaciones incluidas como consecuencia del registro de la permuta financiera sin impacto en el resultado de dicho periodo.

e) Comparación de la información

De acuerdo con lo previsto en la Circular 2/2009, de 25 de marzo, 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, del estado de flujos de efectivo, del estado de ingresos y gastos reconocidos y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2009, las correspondientes al ejercicio anterior, que han sido reelaboradas sin considerar las excepciones previstas en la Norma Transitoria Segunda de la mencionada Circular para la elaboración de las cuentas anuales del ejercicio 2008. Consecuentemente, los datos referidos al ejercicio 2008, que se presentan en las cuentas anuales del ejercicio 2009 adjuntas, no constituyen las cuentas anuales del ejercicio 2008 dado que difieren de los contenidos en las cuentas de dicho ejercicio y se presentan, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

f) Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de flujos de efectivo y del estado de ingresos y gastos reconocidos se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en determinados casos se ha incluido la información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

g) Corrección de errores

En la elaboración de estas cuentas anuales no se ha puesto de manifiesto ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2008.

h) Impacto medioambiental

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

i) Empresa en funcionamiento

Los Administradores han considerado que la gestión del Fondo continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene el propósito de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total. Asimismo, dada la naturaleza de los activos y pasivos del Fondo, no se espera que se produzcan diferencias significativas cuando se efectúe la liquidación de los mismos.

j) Hechos posteriores

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2009, y hasta la formulación de estas cuentas anuales, no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las restantes notas de esta memoria que tenga un efecto significativo en dichas cuentas anuales.

3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo, correspondientes al ejercicio 2009, se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración, de acuerdo con lo establecido en la Circular 2/2009, de 25 de marzo:

a) Definición y clasificación de los instrumentos financieros a efectos de su presentación y valoración

i. Definición

Un "instrumento financiero" es un contrato que da lugar a un activo financiero en una entidad y, simultáneamente, a un pasivo financiero o instrumento de capital en otra entidad.

Un "derivado financiero" es un instrumento financiero cuyo valor cambia como respuesta a los cambios en una variable observable de mercado (tal como un tipo de interés, de cambio, el precio de un instrumento financiero o un índice de mercado, incluyendo las calificaciones crediticias), cuya inversión inicial es muy pequeña en relación a otros instrumentos financieros con respuesta similar a los cambios en las condiciones de mercado y que se liquida, generalmente, en una fecha futura.

ii. Clasificación de los activos financieros

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

- Efectivo y otros activos líquidos equivalentes: Este epígrafe incluye las cuentas corrientes mantenidas por el Fondo en instituciones financieras, para poder desarrollar su actividad, que incluyen, en su caso, el fondo de reserva mantenido por el Fondo para hacer frente a sus obligaciones de pago.
- Derechos de crédito: Incluye los activos cedidos al Fondo como consecuencia del proceso de titulización y se clasifican, a efectos de su valoración, como "Préstamos y partidas a cobrar"
- Derivados de cobertura: Incluye, en su caso, el valor razonable, a favor del Fondo, de los derivados designados como instrumentos de cobertura en coberturas contables.
- Deudores y otras cuentas a cobrar: Recoge, en su caso, la totalidad de los derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto, diferente de los anteriores, ostente el Fondo frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican, a efectos de su valoración, como "Préstamos y partidas a cobrar".

iii. Clasificación de los pasivos financieros

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

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

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

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

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

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros clasificados, a efectos de su valoración, como “Débitos y partidas a pagar”, se valoran, inicialmente, por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, dichos pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Intereses y cargas asimiladas” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espera pagar en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

iii. Operaciones de cobertura

El Fondo utiliza, en su caso, los derivados financieros para la gestión de los riesgos de sus activos y pasivos (“derivados de cobertura”).

Para que un derivado financiero se considere de cobertura, necesariamente tiene que:

1. Cubrir uno de los siguientes tipos de riesgo:
 - a. De variaciones en el valor razonable de los activos y pasivos debidas a oscilaciones, entre otras, en el tipo de interés y/o tipo de cambio al que se encuentre sujeto la posición o saldo a cubrir (“cobertura de valores razonables”);
 - b. De alteraciones en los flujos de efectivo estimados con origen en los activos y pasivos financieros, compromisos y transacciones altamente probables que se prevea llevar a cabo (“cobertura de flujos de efectivo”).
2. Eliminar eficazmente algún riesgo inherente al elemento o posición cubierto durante todo el plazo previsto de cobertura, lo que implica que:
 - a. En el momento de la contratación de la cobertura se espera que, en condiciones normales, ésta actúe con un alto grado de eficacia (“eficacia prospectiva”).
 - b. Exista una evidencia suficiente de que la cobertura fue realmente eficaz durante toda la vida del elemento o posición cubierto (“eficacia retrospectiva”).

3. Haberse documentado adecuadamente que la contratación del derivado financiero tuvo lugar específicamente para servir de cobertura de determinados saldos o transacciones y la forma en que se pensaba conseguir y medir esa cobertura siempre que esta forma sea coherente con la gestión de los riesgos propios que lleva a cabo el Fondo.

Las operaciones de cobertura realizadas por el Fondo corresponden, en su caso, a coberturas de flujos de efectivo. Por lo que respecta a las diferencias de valoración de las coberturas de los flujos de efectivo, la parte eficaz de la variación del valor del instrumento de cobertura se registra transitoriamente en el epígrafe "Ajustes repercutidos en el balance de ingresos y gastos reconocidos" del pasivo del balance, hasta el momento en que ocurran las transacciones previstas; registrándose entonces en la cuenta de pérdidas y ganancias. La variación de valor de los derivados de cobertura por la parte ineficaz de la misma se registra directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Si un derivado asignado como de cobertura, bien por su finalización, por su ineffectividad o por cualquier otra causa, no cumple los requisitos indicados anteriormente, a efectos contables, dicho derivado pasa a ser considerado como un "derivado de negociación".

Cuando se interrumpe la "cobertura de flujos de efectivo", el resultado acumulado del instrumento de cobertura, reconocido en el epígrafe "Ajustes repercutidos en el balance de ingresos y gastos reconocidos – Coberturas de flujos de efectivo" del pasivo del balance (mientras la cobertura era efectiva), se continuará reconociendo en dicho epígrafe hasta que la transacción cubierta ocurra, momento en el que se registrará en resultados; salvo que se prevea que no se va a realizar la transacción, en cuyo caso se registran inmediatamente en resultados.

iv. Registro de resultados

Como norma general, las variaciones en el valor razonable de los activos y pasivos financieros se registran con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias; diferenciando entre las que tienen su origen en el devengo de intereses y conceptos asimilados (que se registran en los capítulos "Intereses y rendimientos asimilados" o "Intereses y cargas asimiladas", según proceda); y las que correspondan a otras causas, que se registran, por su importe neto, en el capítulo "Resultado de Operaciones Financieras" de dicha cuenta de pérdidas y ganancias.

El reconocimiento en la cuenta de pérdidas y ganancias de devengo de intereses se interrumpe para todos los instrumentos de deuda calificados individualmente como deteriorados, así como para aquellos para los que se han calculado colectivamente pérdidas por deterioro por tener importes vencidos con una antigüedad superior a 3 meses.

c) Deterioro del valor de los activos financieros

i. Definición

Un activo financiero se considera deteriorado (y, consecuentemente, se corrige su valor en libros para reflejar el efecto de su deterioro) cuando existe una evidencia objetiva de que se ha producido un evento, o el efecto combinado de varios de ellos, que dan lugar a un impacto negativo en los flujos de efectivo futuros que se estimaron en el momento de formalizarse la transacción.

Como criterio general, la corrección del valor en libros de los instrumentos financieros, por causa de su deterioro, se efectúa con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias del periodo en el que tal deterioro se manifiesta, utilizando una contrapartida compensadora para corregir el valor de los activos. Las recuperaciones de las pérdidas por deterioro previamente registradas, en caso de producirse, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias del periodo en el que el deterioro deja de existir o se reduce.

Cuando se considera remota la recuperación de cualquier importe registrado, éste se da de baja del balance, sin perjuicio de las actuaciones que pueda llevar a cabo el Fondo para intentar conseguir su cobro hasta tanto no se hayan extinguido definitivamente sus derechos; sea por prescripción, condonación u otras causas.

En el cálculo del valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados se utilizará como tipo de actualización el tipo de interés efectivo original del instrumento, si su tipo contractual es fijo, o el tipo de interés efectivo a la fecha a que se refieran los estados financieros, determinado de acuerdo con las condiciones del contrato, cuando sea variable. Cuando se renegocien o modifiquen las condiciones se utilizará el tipo de interés efectivo antes de la modificación del contrato, salvo que pueda probarse que dicha renegociación o modificación se produzca por causa distinta a las dificultades financieras del prestatario o emisor.

ii. Instrumentos de deuda valorados a su coste amortizado

El importe de las pérdidas por deterioro experimentadas por estos instrumentos coincide con la diferencia entre sus respectivos valores en libros y los valores actuales de sus flujos de efectivo futuros previstos, y se presentan minorando los saldos de los activos que corrigen.

El proceso de evaluación de las posibles pérdidas por deterioro de estos activos se lleva a cabo individualmente para todos los instrumentos de deuda.

iii. Activos financieros disponibles para la venta

El importe de las pérdidas por deterioro incurridas en valores incluidos, en su caso, en la cartera de activos financieros disponibles para la venta será igual a la diferencia positiva entre su coste de adquisición, neto de cualquier amortización del principal, y su valor razonable menos cualquier pérdida por deterioro previamente reconocida.

Cuando existan evidencias objetivas de que el descenso en el valor razonable de un activo financiero se deba a su deterioro, las minusvalías latentes que se hubieran reconocido en el estado de ingresos y gastos reconocidos y que se mantenían en el balance de "Ajustes repercutidos en balance de ingresos y gastos reconocidos" se transferirán inmediatamente a la cuenta de pérdidas y ganancias a través del estado de ingresos y gastos reconocidos.

Si con posterioridad se recuperan todas o parte de las pérdidas por deterioro, su importe se reconocerá en la cuenta de pérdidas y ganancias del período de recuperación si se trata de valores representativos de deuda y, en el estado de ingresos y gastos reconocidos si se trata de instrumentos de patrimonio.

De acuerdo con lo previsto en la normativa contable, en el cálculo de las pérdidas por deterioro de un grupo de activos financieros se prevé la posibilidad de utilizar modelos basados en métodos estadísticos. En este sentido, la Sociedad Gestora del Fondo considera que la metodología más representativa para la estimación del deterioro de los activos financieros del Fondo teniendo en cuenta las características de dichos activos es la basada en la estimación de los porcentajes de deterioro, de acuerdo con la antigüedad de la deuda vencida e impagada y con el calendario previsto en la normativa relativa a entidades de crédito para la cobertura específica del riesgo de insolvencias del cliente, teniendo en cuenta, en su caso, la garantía asociada a las operaciones.

d) Periodificaciones (activo y pasivo)

En el caso del pasivo, corresponden, en su caso, a las comisiones de gestión del Fondo y de administración de los activos titulizados o de los bonos emitidos, así como la remuneración variable correspondientes a las Entidades Cedentes, devengadas en el periodo al que se refiere el balance y que se encuentran pendientes de pago a dicha fecha.

Asimismo, estos epígrafes del balance incluirán, en su caso, gastos e ingresos de diversa naturaleza devengados en el periodo y pendientes de pago o cobro, respectivamente.

e) Reconocimiento de ingresos y gastos

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados por el Fondo, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:

i. Ingresos y gastos por intereses

Con carácter general, los ingresos y gastos por intereses se reconocen contablemente en los capítulos "Intereses y rendimientos asimilados" e "Intereses y cargas asimiladas" de la cuenta de pérdidas y ganancias, respectivamente, en función de su periodo de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro.

ii. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

iii. Comisiones, honorarios y conceptos asimilados

Estos ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias con criterios distintos, según sea su naturaleza. Los más significativos son:

- Las comisiones variables vinculadas al servicio de intermediación financiera por parte de las Entidades Cedentes se describen en el apartado f. de esta Nota.
- Los que tienen su origen en transacciones o servicios, tales como los prestados por la Sociedad Gestora, que se prolongan en el tiempo, se difieren durante la vida de tales transacciones o servicios.
- Los que surgen en la prestación de un servicio que se ejecuta en un acto singular, cuando se realiza el acto singular que los origina.
- Los vinculados a activos y pasivos financieros valorados a su valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias, se reconocen en el momento de su cobro.

f) Remuneración variable

La remuneración variable como consecuencia de la intermediación financiera se determina como la diferencia positiva entre los ingresos y los gastos devengados, que incluyen, entre otros, las pérdidas por deterioro y sus reversiones y cualquier otro rendimiento o retribución, distinto de esta comisión variable a percibir por las Entidades Cedentes, u otro beneficiario, de acuerdo con la documentación constitutiva del Fondo, devengada en el periodo. Se exceptúan de dicha diferencia la propia comisión variable y el gasto por impuesto sobre beneficios, en su caso.

Cuando la diferencia obtenida entre los ingresos y gastos devengados, conforme al párrafo anterior, sea negativa, se repercute a los pasivos emitidos por el Fondo, a través de la cuenta correctora de pasivo "Correcciones de valor por repercusión de pérdidas" del pasivo del balance, registrándose un ingreso en el epígrafe "Repercusión de pérdidas (ganancias)" de la cuenta de pérdidas y ganancias (véanse Notas 1 y 10). Dicha repercusión se realiza comenzando por la cuenta de periodificación de la comisión variable, devengada y no liquidada en periodos anteriores, y continuando por el pasivo más subordinado, teniendo en cuenta el orden inverso de prelación de pagos establecido contractualmente para cada fecha de pago.

g) Impuesto sobre Beneficios

El Fondo tributa en el régimen general del Impuesto sobre Sociedades de acuerdo con lo dispuesto por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley sobre el Impuesto de Sociedades, modificado posteriormente por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio, que establece el tipo de gravamen general del Impuesto sobre Sociedades en el 30%.

Asimismo, de acuerdo con lo previsto en la Disposición Transitoria trigésimo primera de la Ley 2/2010, de 1 de marzo, por la que se trasponen determinadas Directivas en el ámbito de la imposición indirecta y se modifica la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes para adaptarla a la normativa comunitaria, se establece que en tanto no se establezcan reglamentariamente las normas relativas a la deducibilidad de las correcciones valorativas por deterioro de valor de los instrumentos de deuda valorados por su coste amortizado que posean los fondos de titulización hipotecaria y los fondos de titulización de activos, se aplicarán los criterios establecidos para las entidades de crédito sobre la deducibilidad de la cobertura específica del riesgo de insolvencia del cliente.

El gasto o ingreso por impuesto sobre beneficios comprende la parte relativa al gasto o ingreso por el impuesto corriente y la parte correspondiente al gasto o ingreso por el impuesto diferido, en su caso.

Dado que en los ejercicios 2009 y 2008 se han equilibrado los ingresos y los gastos del Fondo, no procede liquidar cuota alguna por el Impuesto sobre Beneficios (véase Nota 15).

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

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

En base a lo anterior y dado que en función de las condiciones previstas en el folleto del Fondo en cuanto a su operativa, se establece que anualmente los ingresos y gastos del Fondo se equilibren durante toda la vida del mismo (véase Nota 1), los Administradores de la Sociedad Gestora estiman que la liquidación de cualquier diferencia de naturaleza temporaria, tanto activa como pasiva, es remota con lo que en función de lo previsto en la normativa contable vigente no se registran activos ni pasivos por impuestos diferidos.

h) Gastos de constitución en transición

De acuerdo con lo previsto en la Norma Transitoria Segunda de la Circular 2/2009, el Fondo reconoce, en su caso, los importes pendientes de amortizar, según la normativa anterior (R.D. 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad), en el epígrafe "Ajustes por repercusión en balance de ingresos y gastos reconocidos – Gastos de constitución en transición" del pasivo del balance, procediendo a su amortización en el periodo residual. Al 31 de diciembre de 2007 y 2008, dichos gastos estaban totalmente amortizados.

Según la normativa anterior, el Fondo amortizaba los gastos de constitución linealmente en un periodo máximo de cinco años desde su constitución.

i) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional del Fondo es el Euro. Al 31 de diciembre de 2009 y 2008, el Fondo no tenía elementos de activo y de pasivo expresados en moneda extranjera.

j) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

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

k) Activos no corrientes mantenidos para la venta

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

Con carácter general, los activos clasificados como activos no corrientes mantenidos para la venta se valoran por el menor importe entre su valor en libros, calculado en la fecha de su asignación a esta categoría, y su valor razonable, neto de los costes de venta estimados.

Las pérdidas por deterioro de estos activos, debidas a reducciones de su valor en libros hasta su valor razonable (menos los costes de venta) se reconocen, en su caso, en el epígrafe "Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no corrientes en venta" de la cuenta de pérdidas y ganancias. Las ganancias de un activo no corriente en venta, por incrementos posteriores del valor razonable (menos los costes de venta) aumentan su valor en libros, y se reconocen en la cuentas de pérdidas y ganancias hasta un importe igual al de las pérdidas por deterioro anteriormente reconocidas.

l) Compensación de saldos

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

m) Estados de flujos de efectivo

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

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

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

n) Estados de ingresos y gastos reconocidos

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

Por tanto, en este estado se presentan, en su caso:

- a) Los ingresos y gastos que, según lo requerido por las normas de valoración, deban imputarse directamente al pasivo del balance.
- b) Las transferencias realizadas, en su caso, a la cuenta de pérdidas y ganancias, según lo dispuesto en las normas de valoración adoptadas.
- c) El efecto impositivo correspondiente, en su caso, a los apartados b) y c) anteriores.
- d) El importe neto repercutido en el periodo a las cuentas correspondientes de pasivo, de forma que el total de ingresos y gastos reconocidos sea nulo.

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

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

4. Derechos de crédito

Los Derechos de Crédito que la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, adquirió en virtud de la escritura de fecha 21 de diciembre de 2007 integran derechos de crédito procedentes de Préstamos hipotecarios sobre viviendas y otros inmuebles. La adquisición de los préstamos hipotecarios se instrumenta mediante certificados de transmisión hipotecaria suscritas por el Fondo, representando cada uno de ellos una participación en el 100% del principal y de los intereses devengados por los préstamos en los que tienen su origen.

El movimiento del saldo de este capítulo del activo del balance se muestra a continuación:

	Miles de Euros		
	Derechos de Crédito		
	Activo No Corriente	Activo Corriente	Total
Saldos al 1 de enero de 2008	924.587	23.040	947.627
Amortizaciones y traspasos (*)	(45.145)	(23.040)	(68.185)
Traspaso a activo corriente	(21.285)	21.285	-
Traspaso a activos dudosos	-	-	-
Otros traspasos (*)	-	1.716	1.716
Saldos al 31 de diciembre de 2008	858.157	23.001	881.158
Amortizaciones y traspasos (*)	(36.772)	(20.489)	(57.261)
Traspaso a activo corriente	(30.579)	30.579	-
Traspaso a activos dudosos	(92.424)	(2.512)	(94.936)
Otros traspasos (*)	-	787	787
Saldos al 31 de diciembre de 2009	698.382	31.366	729.748

(*) Correspondiente a cuotas de principal e intereses, con una antigüedad inferior a tres meses, pendientes de liquidar.

El tipo de interés nominal anual medio ponderado de la cartera de Derechos de Crédito al 31 de diciembre de 2009 es del 4,91%. El importe devengado en el ejercicio 2009 por este concepto ha ascendido a 35.643 miles de euros, que figuran registrados en el epígrafe "Intereses y rendimientos asimilados – Derechos de crédito" de la cuentas de pérdidas y ganancias.

El desglose por vencimientos de los Derechos de Crédito, al 31 de diciembre de 2009, se muestra a continuación (*):

	Miles de Euros					
	Hasta 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Más de 10 años
Derechos de crédito (**)	410	146	134	2.032	29.248	791.494

(*) Distribución realizada en función del vencimiento final de las operaciones.

(**) Incluye 1.292 miles de euros correspondientes a cuotas de principal impagadas de activos dudosos y 92.424 miles de euros correspondientes a cuotas no vencidas clasificadas como activo dudoso no corriente. Las cuotas de principal vencidas y no cobradas con antigüedad inferior a tres meses se incluyen dentro del epígrafe "Activos financieros a corto plazo – Derechos de crédito" del activo del balance, y aquellas con una antigüedad superior a tres meses se incluyen dentro del epígrafe "Activos financieros a corto plazo – Derechos de crédito- Activos dudosos" del activo del balance.

Activos Impagados

La composición del saldo de los Derechos de Crédito considerados como impagados, al cierre del ejercicio 2009, se muestra a continuación:

	Miles de Euros
	2009
Cuotas de principal vencidas y no cobradas de Derechos de Crédito:	
Con antigüedad inferior a tres meses (*)	406
Con antigüedad superior a tres meses (**)	1.292
	1.698
Intereses vencidos y no cobrados:	
Con antigüedad inferior a tres meses	
De activos dudosos (**)	1.220
De otros activos (*)	381
	1.601
Con antigüedad superior a tres meses (***)	2.062
	3.663
	5.361

(*) Tanto principal e intereses tienen una antigüedad inferior a tres meses, y se incluyen dentro del epígrafe "Activos financieros a corto plazo – Derechos de créditos" del activo corriente del balance.

(**) Se incluyen dentro del epígrafe "Activos financieros a corto plazo – Derechos de crédito - Activos dudosos" del activo del balance.

(***) Concepto que se registra en cuentas de orden.

Adicionalmente, hay activos clasificados como dudosos al 31 de diciembre de 2009 por efecto arrastre de cuotas no vencidas por importe de 92.424 miles de euros.

A continuación se muestra el movimiento que se ha producido, durante el ejercicio 2009, en el saldo de las correcciones de valor por deterioro de los Derechos de Crédito:

	Miles de Euros
	2009
Saldos al inicio del ejercicio	-
Dotaciones con cargo a los resultados del ejercicio(*)	(3.395)
Saldos al cierre del ejercicio	(3.395)
<i>De los que corresponden a- (*)</i>	
Activos dudosos corrientes	(90)
Activos dudosos no corrientes	(3305)

Las amortizaciones de principal de los Derechos de Crédito previstas para el ejercicio 2010 ascienden a 31.366 miles de euros, aproximadamente.

De acuerdo con lo establecido en la escritura de constitución del Fondo, la Sociedad Gestora podrá liquidar de forma anticipada el Fondo en el caso de que el importe del saldo de los Derechos de Crédito pendientes de amortización sea inferior a 95.001 miles de euros, equivalente al 10% del activo inicial del Fondo. De acuerdo con la estimación de amortizaciones previstas indicadas anteriormente, los Administradores de la Sociedad Gestora estiman que no se procederá a la liquidación anticipada del Fondo en el ejercicio 2010.

5. Activos no corrientes mantenidos para la venta

Este epígrafe del activo de los balances recoge los bienes adjudicados y recuperados procedentes de Derechos de Crédito deteriorados. El movimiento que se ha producido en su saldo durante el ejercicio 2009 se muestra a continuación:

	Miles de Euros
	2009
Coste-	
Saldos al inicio del ejercicio	126
Adiciones	5.169
Retiros	-
Saldos al cierre del ejercicio	5.295
Pérdidas por deterioro de activos-	
Saldos al inicio del ejercicio	-
Dotaciones con cargo a resultados	(1.746)
Recuperaciones con abono a resultados	
Aplicaciones	
Saldos al cierre del ejercicio	(1.746)
Activos no corrientes mantenidos para la venta, neto	3.549

No se han producido ventas de bienes adjudicados durante el ejercicio 2009.

A continuación se incluye un detalle de los bienes inmuebles adjudicados que el Fondo poseía al 31 de diciembre de 2009 agrupados por el mes en que se produce su adjudicación (importes en miles de euros):

Fecha adjudicación inmueble	Motivo adjudicación	Inmuebles adjudicados		Activos titulizados asociados		Pérdida reconocida	Deterioro	Valor razonable * (70% val tasación)
		Número	Valor contable	Número	Saldo deuda			
2008.12	Dación en pago	1	196	1	199	3	66	130
2009.09	Dación en pago	1	215,00	1	215,00	0,00	52,00	163,00
2009.10	Dación en pago	11	1.806	11	1.806	0	653	1.162
2009.11	Dación en pago	6	949	6	949	0	291	658
2009.12	Dación en pago	12	2.129,00	12	2.129,00	0,00	684,00	1.445,00
		31	5.295	31	5.298	3(**)	1.746	3.558

(*) Valor razonable obtenido como el valor de tasación realizado por sociedades de tasación. Las técnicas de valoración utilizadas han sido las correspondientes a la Orden ECO/805/2003 de 27 de marzo de 2003, y, en algunos casos, a la del valor por comparación o a la del valor por coste.

(**) Véase Nota 4

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

A continuación se incluye un detalle del registro de titularidad de los bienes inmuebles adjudicados que el Fondo poseía a 31 de diciembre de 2009 (importes en miles de euros):

Titular adjudicación inmueble	Titular Registro Propiedad	Inmuebles adjudicados	
		Número	Valor contable
Fondo	Fondo	3	388
Fondo	En trámite de inscripción	26	4.645
Administrador	En trámite de inscripción	2	262
		31	5.295

Al 31 de diciembre de 2009, la cesión judicial de la adjudicación de determinados inmuebles no ha sido directamente a favor del Fondo, realizándose a favor de la propia Sociedad Gestora o bien del Administrador/Entidad Cedente de los activos titulizados, por considerar el juzgado que el Fondo no puede mantener dicha titularidad de acuerdo con el contenido de la Ley Hipotecaria (artículo 9.4) por carecer de personalidad jurídica, y sin existir una disposición con rango de ley que lo prevea expresamente. Por tal motivo y por el contenido del Reglamento Hipotecario (artículo 11), más numerosas son las situaciones de denegación de los registradores de la propiedad de inscripción a favor del Fondo, a pesar de la existencia de auto judicial de cesión de la adjudicación a su favor y de la doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado que admite la inscripción en determinados supuestos especiales a favor de entidades o patrimonios separados que tampoco tienen personalidad jurídica.

Para solventar dicho aspecto legal, se ha promovido ante el Ministerio de Economía y Hacienda una ampliación de la normativa legal con el fin de recoger, de manera expresa, la posibilidad de que los Fondos de Titulización sean titulares de cualesquiera inmuebles y/o derechos que sean percibidos en pago de las deudas relacionadas con los derechos de crédito titulizados, así como la inscripción de los bienes inmuebles a su favor en los Registros de la Propiedad, si bien a la fecha de formulación de estas cuentas está pendiente de promulgación.

No obstante lo anterior, en virtud de los acuerdos de cesión de derechos, beneficios y riesgos, así como control de los activos adjudicados, formalizados entre la entidad adjudicataria que consta como titular en el Registro de la Propiedad (Sociedad Gestora o Administrador/Entidad Cedente) y el Fondo, así como en función de los precedentes legales existentes en cuanto a otro tipo de entidades sin personalidad jurídica con posibilidad de mantener la titularidad registral, dichos activos, tal como prevé la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la CNMV (norma 17ª), han sido registrados en el activo del Fondo, estimando los Administradores de la Sociedad Gestora remota cualquier contingencia derivada de dicha situación y siendo cualquier posible impacto en los estados financieros del Fondo no significativo.

6. Deudores y otras cuentas a cobrar

La composición del saldo de este epígrafe del activo del balance, al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	Miles de euros	
	2009	2008
Principal e intereses pendientes de liquidar (*)	369	100
	369	100

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

7. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes – Tesorería

Su saldo corresponde a una cuenta financiera abierta a nombre del Fondo en Banco Popular Español S.A. y a los intereses devengados y no cobrados por la misma, por importe de 100.941 miles de euros al 31 de diciembre de 2009, incluyéndose el Fondo de Reserva constituido por el Fondo (Nota 8), así como el efectivo recibido en garantía de la permuta financiera (Nota 16).

En el momento de la constitución del Fondo, la Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, abrió en Banco de Valencia una Cuenta a Tipo de Interés Garantizado. Con fecha 3 de febrero de 2009 la Sociedad Gestora, tras la revisión y bajada de rating de Bancaja y en función de lo establecido en el Folleto de Constitución del Fondo, procedió a trasladar dicha Cuenta a Banco Popular Español S.A. subrogándose éste en las condiciones que tenía con Banco de Valencia. En virtud del Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería), se garantiza una rentabilidad variable 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, donde serán depositadas todas las cantidades que reciba el Fondo.

Banco Popular Español, S.A. abona un tipo de interés nominal anual, variable trimestralmente y con liquidación trimestral, excepto para el primer periodo de devengo de intereses que tendrá la duración y liquidación de intereses correspondiente a la duración de este periodo, aplicable para cada periodo de devengo de intereses (diferente al Periodo de Devengo de Intereses establecido para los Bonos) por los saldos diarios positivos que resulten en la Cuenta de Tesorería, igual al Tipo de Interés de Referencia determinado para cada Periodo de Devengo de Intereses que coincida sustancialmente con cada periodo de devengo de intereses de la Cuenta de Tesorería. Los intereses se liquidarán al día de vencimiento de cada periodo de devengo de intereses en cada una de las Fechas de Determinación del Fondo (el cuarto (4º) Día Hábil anterior a cada Fecha de Pago (20 de enero, 20 de abril, 20 de julio y 20 de octubre)), y se calcularán tomando como base: (i) los días efectivos existentes en cada periodo de devengo de intereses, y (ii) un año compuesto de trescientos sesenta (360) días. Este contrato queda supeditado a que la calificación de Banco Popular Español, S.A. no descienda por debajo de P-1 o de F1, según las escalas de calificación de Moody's y de Fitch; según consta en el Folleto Informativo y en la Escritura de Constitución del Fondo y de Emisión de los Bonos.

Al 31 de diciembre de 2009, la calificación crediticia de dicha entidad cumplía lo indicado anteriormente.

La rentabilidad media de esta cuenta, durante el ejercicio 2009, ha sido del 0,94% anual. El importe devengado por este concepto, durante el ejercicio 2009 ha ascendido a 648 miles de euros (2.192 miles de euros en el ejercicio 2008), que se incluyen en el saldo del epígrafe "Intereses y rendimientos asimilados – Otros activos financieros" de las cuentas de pérdidas y ganancias.

8. Obligaciones y otros valores negociables

La Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, y con cargo al mismo, procedió en la fecha de constitución del Fondo a la emisión de Bonos por un valor total de 9778.500 miles de euros, integrados por 9.785 Bonos de 100.000 euros de valor nominal cada uno, divididos en cuatro series, que tienen las siguientes características:

Concepto	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Importe nominal de la Emisión (miles de euros)	883.400	42.800	23.800	28.500
Importe nominal unitario (miles de euros)	100	100	100	100
Número de Bonos	8.834	428	238	285
Tipo de interés nominal	Euribor 3m + 0,40%	Euribor 3m + 0,70%	Euribor 3m + 1.10%	Euribor 3m + 4.00%
Periodicidad de pago	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Fechas de pago de intereses y amortización	20 de enero, 20 de abril, 20 de julio y 20 de octubre de cada año, en su caso el siguiente Día Hábil			
Calificaciones Iniciales: Fitch/ Moody`s Actuales: Fitch/ Moody`s	AAA/ Aaa AAA/ Aaa	A/Aa3 A-/Aa3	BBB/Baa3 BB/Baa3	CCC/C CC/C

El movimiento de los Bonos durante el ejercicio 2009 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros									
	Serie A		Serie B		Serie C		Serie D		Total	
	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo no Corriente	Pasivo no Corriente	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente
Saldos a 1 enero de 2009	767.977	56.819	42.800	-	23.800	-	28.500	-	863.077	56.819
Amortizaciones		(56.819)	-	-	-	-	-	-		(56.819)
Traspos	(35.860)	35.860	-	-	-	-	-	-	(35.860)	35.860
Saldos a 31 de diciembre de 2009	732.117	35.860	42.800	-	23.800	-	28.500	-	827.217	35.860

Durante el ejercicio 2008 se amortizaron bonos por un importe nominal de 58.604 miles de euros.

El vencimiento de los bonos de todas las series se producirá en la fecha en que estén totalmente amortizados o en la fecha de vencimiento legal del Fondo.

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

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

1. Los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán secuencialmente, en primer lugar a la amortización de la Serie A hasta su total amortización, en segundo lugar a la amortización de la Serie B hasta su total amortización y en tercer lugar a la amortización de la Serie C hasta su total amortización, sin perjuicio de lo dispuesto en las reglas 2 y 3 siguientes para la amortización a prorrata de las Series B y C.

2. Aunque no hubiera sido amortizada la Serie A en su totalidad, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C en la Fecha de Pago en la que se cumplan las circunstancias siguientes para la amortización de cada una de dichas Series ("Condiciones para la Amortización a Prorrata"):

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

i) que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B sea igual o mayor al 9,011% de la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C, y

ii) que el Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios Morosos no exceda del 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.

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

i) que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C sea igual o mayor al 5,011% de la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C, y

ii) que el Saldo Vivo de las Préstamos Hipotecarios Morosos no exceda del 0,75% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.

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

i) que el importe del Fondo de Reserva Requerido fuera dotado en su totalidad en la Fecha de Pago correspondiente, y

ii) que en la Fecha Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente, el importe del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios sea igual o superior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial a la constitución del Fondo.

3. En caso de ser de aplicación en una Fecha de Pago la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C, según lo previsto en la regla 2 anterior, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, a la amortización de la Serie C de modo tal que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B, y, en su caso, el de la Serie C con relación a la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C se mantengan, respectivamente, en el 9,011% y en el 5,011%, o porcentajes superiores a éstos lo más próximos posibles.

4. La amortización parcial de los Bonos de la Serie D se efectuará en cada una de las Fechas de Pago produciéndose el reembolso del principal en una cuantía igual a la diferencia positiva existente entre el Saldo de Principal Pendiente de la Serie D a la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente y el importe del Fondo de Reserva Requerido a la Fecha de Pago correspondiente.

La Sociedad Gestora constituyó en la Fecha de Desembolso un Fondo de Reserva Inicial con cargo al desembolso por la suscripción de los Bonos de la Serie D y, posteriormente, en cada Fecha de Pago mantendrá su dotación en el importe del Fondo de Reserva Requerido y de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos.

Las características del Fondo de Reserva serán las siguientes:

- Importe

1. El Fondo de Reserva se constituyó en la Fecha de Desembolso por un importe de veintiocho millones quinientos mil (28.500.000,00) euros.

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

El importe del Fondo de Reserva Requerido en cada Fecha de Pago será la menor de las siguientes cantidades:

- (i) Veintiocho millones quinientos mil (28.500.000,00) euros.
- (ii) La cantidad mayor entre:
 - a) El 6,00% de la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C.
 - b) Catorce millones doscientos cincuenta mil (14.250.000,00) euros.

3. No obstante lo anterior, el Fondo de Reserva Requerido no se reducirá en la Fecha de Pago que corresponda y permanecerá en el importe del Fondo de Reserva Requerido en la anterior Fecha de Pago, cuando en la Fecha de Pago concorra cualquiera de las circunstancias siguientes:

- (i) Que en la Fecha de Determinación anterior a la Fecha de Pago correspondiente, el importe a que ascienda el Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios Morosos fuera igual o superior al 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.
- (ii) Que el Fondo de Reserva no pudiera ser dotado en el importe del Fondo de Reserva Requerido en la Fecha de Pago correspondiente.
- (iii) Que el margen medio que se suma al índice de referencia correspondiente para la determinación del tipo de interés nominal de los Préstamos Hipotecarios, ponderado por el principal pendiente de vencimiento de los Préstamos Hipotecarios fuera igual o inferior a 0,50%.
- (iv) Que no hubieran transcurrido tres (3) años desde la fecha de constitución del Fondo.

- Rentabilidad

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

- Destino

El Fondo de Reserva se aplicará en cada Fecha de Pago al cumplimiento de obligaciones de pago del Fondo de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos y el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación. Al 31 de diciembre de 2008, el nivel mínimo del Fondo de Reserva a mantener por el Fondo asciende a 25.800 miles de euros. A dicha fecha el importe del mismo ascendía a 25.113 miles de euros (véase Nota 8)- El importe del Fondo de Reserva asciende, al 31 de diciembre de 2009, a 25.113 miles de euros (28.500 miles de euros al 31 de diciembre de 2008) (Nota 7), siendo el importe mínimo requerido 28.500 miles de euros al 31 de diciembre de 2009 (28.500 miles de euros al 31 de diciembre de 2008).

Los Bonos están representados en anotaciones en cuenta y están registrados en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación, S.A. y cotizan en AIAF Mercado de Renta Fija. Durante el ejercicio 2009 se han devengado intereses de los Bonos de Titulización por importe de 19.614 miles de euros (52.366 miles de euros en el ejercicio 2008), de los que 2.261 se encuentran pendientes de pago al 31 de diciembre de 2009, estando registrados en el epígrafe de "Obligaciones y otros valores negociables – Intereses y gastos devengados no vencidos" del pasivo del balance.

Correcciones de valor por repercusión de pérdidas

Durante los ejercicios 2009 y 2008, el Fondo ha procedido a la imputación, en esta cuenta de pasivo, del margen de intermediación negativo obtenido en dichos ejercicios (véanse Notas 1 y 3-f). A continuación se muestra el movimiento que se ha producido en el saldo de estas correcciones de valor, durante los ejercicios 2009 y 2008:

	Miles de Euros
	2009
Saldos al inicio del ejercicio	-
Repercusión de pérdidas	(2.522)
Repercusión de ganancias	-
Saldos al cierre del ejercicio	(2.522)

9. Deudas con entidades de crédito

La Sociedad Gestora celebró, en representación y por cuenta del Fondo, con Banco de Valencia un contrato de préstamo de carácter mercantil por importe de quinientos mil (500.000,00) euros (el "Contrato de Préstamo para Gastos Iniciales"). La entrega del importe del Préstamo para Gastos Iniciales se realizó en la Fecha de Desembolso y fue destinado a financiar los gastos de constitución del Fondo y emisión y admisión de los Bonos y a financiar parcialmente la suscripción de los Certificados de Transmisión de Hipoteca, por diferencia entre el capital nominal total a que ascienda la suscripción y el importe nominal total a que ascienden las Series A, B y C.

El Préstamo para Gastos Iniciales devenga un interés nominal anual, determinado trimestralmente para cada Periodo de Devengo de Intereses, que es el que resulte de sumar: (i) el Tipo de Interés de Referencia determinado para los Bonos, y (ii) un margen del 2,00%. Los intereses se liquidarán y serán exigibles al día de vencimiento de cada Periodo de Devengo de Intereses en cada una de las Fechas de Pago, y se calcularán tomando como base: (i) los días efectivos existentes en cada periodo de devengo de intereses y (ii) un año compuesto por trescientos sesenta (360) días. Los intereses se abonarán en la Fecha de Pago correspondiente siempre que el Fondo disponga de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o, llegado el caso, con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

Los intereses se abonarán en la Fecha de Pago correspondiente siempre que el Fondo disponga de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o, llegado el caso, con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

En el ejercicio 2009 se han producido amortizaciones por un importe de 94 miles de euros (97 miles de euros en 2008).

Durante el ejercicio 2009 se han devengado intereses de los préstamos por importe de 15 miles de euros, de los que 2 miles de euros se encuentran pendientes de vencimiento a 31 de diciembre de 2009, estando registrados en el epígrafe "Deudas con entidades de crédito – Intereses y gastos devengados no vencidos" del pasivo del balance.

Correcciones de valor por repercusión de pérdidas

Durante el ejercicio 2009, el Fondo ha procedido a la imputación, en esta cuenta, de la parte del margen de intermediación negativo correspondiente, obtenido en dicho ejercicio (véanse Notas 1 y 3-f). A continuación se muestra el movimiento que se ha producido en el saldo de estas correcciones de valor durante el ejercicio 2009:

	Miles de Euros
	2009
Saldos al inicio del ejercicio	-
Repercusión de pérdidas	(424)
Repercusión de ganancias	-
Saldos al cierre del ejercicio	(424)

10. Ajustes por periodificaciones de pasivo

La composición del saldo de este epígrafe del pasivo del balance de situación a 31 de diciembre de 2009 y 2008 es la siguiente:

	Miles de euros	
	2009	2008
Comisiones	28	1.960
Sociedad Gestora	26	18
Administrador	104	19
Agente financiero	1	-
Variable – realizada	3.802	1.922
Variable - no realizada	-	-
Corrección de valor por repercusión de pérdidas (*)	(3.905)	-
Otras comisiones	-	1
Otros	-	-
Saldo al cierre del ejercicio	28	1.960

(*) Repercusión de la parte correspondiente del margen de intermediación negativo obtenido por el Fondo en el ejercicio 2009.

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

- Comisión variable / Margen de intermediación financiera

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, remunera a la Entidad Cedente por el proceso de intermediación financiera desarrollado.

La remuneración a la Entidad Cedente consiste en el pago de una remuneración variable y subordinada (el "Margen de intermediación Financiera") que se determinará y devengará al vencimiento de cada periodo trimestral que comprenderá, excepto para el primer periodo, los tres meses naturales anteriores a cada Fecha de Pago, en una cuantía igual a la diferencia positiva, si la hubiere, entre los ingresos y gastos, incluidas las pérdidas de ejercicios anteriores si las hubiere, devengados por el Fondo de acuerdo con su contabilidad y previos al cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre que corresponden al último mes de cada periodo trimestral.

- Comisión de la Sociedad Gestora

La Sociedad Gestora percibirá una comisión periódica sobre el Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos que se devengará diariamente desde la constitución del Fondo hasta su extinción y se liquidará y pagará por Periodos de Devengo de Intereses vencidos en cada una de las Fechas de Pago.

La comisión periódica en cada Fecha de Pago calculada sobre la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C que se devengará diariamente desde la constitución del Fondo hasta su extinción y se liquidará y pagará por Periodos de Devengo de Intereses vencidos en cada una de las Fechas de Pago con sujeción al Orden de Prelación de Pagos o, llegado el caso, al Orden de Prelación de Pagos de Liquidación. El importe de la comisión periódica en cada una de las Fechas de Pago no podrá ser superior ni inferior, respectivamente, a los importes máximo y mínimo determinados. El importe mínimo se revisará acumulativamente en la misma proporción, a partir del año 2009 inclusive y con efectos desde el día 1 de enero de cada año.

Si en una Fecha de Pago el Fondo no dispusiera de liquidez suficiente para satisfacer la comisión citada, la cantidad debida generará un interés igual al Tipo de Interés de Referencia de los Bonos, que se abonará en la siguiente Fecha de Pago, de conformidad con el Orden de Prelación de Pagos.

- Comisión del agente financiero

En contraprestación a los servicios a realizar por el Agente de Pagos (Banco Cooperativo), el Fondo le satisfará en cada Fecha de Pago durante la vigencia del contrato, una comisión del 0,03%, impuestos incluidos en su caso, sobre el importe a que asciendan los intereses y la amortización del principal aplicados a los Bonos de cada una de las Series en la Fecha de Pago correspondiente. Esta comisión se pagará en la misma Fecha de Pago siempre que el Fondo disponga de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o, llegado el caso, con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

- Comisión del Administrador de los Derechos de Crédito

Banco Valencia como contraprestación por la custodia, administración y gestión de los Préstamos Hipotecarios y el depósito de los títulos representativos de las Certificados de Transmisión de Hipoteca, tendrá derecho a recibir 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, incluido el Impuesto sobre el Valor Añadido en caso de no gozar exención del mismo, que se devengará sobre los días efectivos transcurridos y sobre el Saldo Vivo medio diario de los Préstamos Hipotecarios que administre durante cada Periodo de Determinación.

11. Acreedores y otras cuentas a pagar

La composición del saldo de este epígrafe del pasivo de los balances, al 31 de diciembre de 2009 y 2008, es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2009	2008
Saldos acreedores Entidades Cedentes (*)	730	-
Efectivo recibido en garantía permuta financiera (Nota 16)	61.000	15.230
Otros acreedores	7	33
	61.737	15.245

(*) Al 31 de diciembre de 2009 incluye los intereses devengados de los bonos pendientes de pago.

12. Gastos de constitución en transición

El saldo de este epígrafe del pasivo de los balances recoge el importe pendiente de amortización, al cierre de los ejercicios 2009 y 2008, de los gastos de constitución del Fondo (véase Nota 3-h). El movimiento que se ha producido en su saldo, durante dichos ejercicios, se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	2009	2008
Saldos al inicio del ejercicio	(374)	(469)
Amortizaciones (*)	94	95
Saldos al cierre del ejercicio	(280)	(374)

(*) Este importe se incluye en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros gastos de gestión corriente – Otros gastos" de las cuentas de pérdidas y ganancias (Nota 13).

13. Ajustes repercutidos en balance de ingresos y gastos reconocidos

Este epígrafe del pasivo del balance recoge el importe, neto de su correspondiente efecto fiscal, de las variaciones del valor razonable de los activos clasificados como derivados de cobertura que, conforme a lo dispuesto en la Nota 2, deben registrarse en este epígrafe del pasivo de dicho balance. Dichas variaciones se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias cuando se produzca su extinción o realización. Su movimiento, durante los ejercicios 2009 y 2008, se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	2009	2008
Saldos al inicio del ejercicio	2.540	(469)
Ajustes repercutidos por gastos de constitución en transición (véase Nota 12)	94	95
Ajustes repercutidos por coberturas de flujos de efectivo (véase Nota 16)	3.543	2.914
Saldos al cierre del ejercicio	6.177	2.540

14. Otros gastos de explotación

El saldo del epígrafe “Otros gastos de explotación – Servicios exteriores – Servicios de profesionales independientes” de las cuentas de pérdidas y ganancias incluye 2 miles de euros satisfechos por el Fondo en concepto de auditoría de sus cuentas anuales del ejercicio 2009, único servicio prestado por dicho auditor.

15. Situación fiscal

El Fondo tiene sujetos a inspección fiscal todos los impuestos que le son de aplicación correspondientes a los ejercicios desde la fecha de constitución del Fondo. En opinión de los Administradores de su Sociedad Gestora, la posibilidad de que se materialicen pasivos fiscales correspondientes a los ejercicios sujetos a inspección es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas anuales.

Según se indica en la Nota 3-g, en el ejercicio 2009 se han equilibrado los ingresos y los gastos del Fondo, por lo que no ha procedido liquidar cuota alguna por el Impuesto sobre Beneficios.

16. Derivados de cobertura

El Fondo formalizó con Banco de Valencia, S.A., un contrato de permuta financiera de tipos de intereses variables (el “Contrato de Permuta de Intereses” o la “Permuta de Intereses”) conforme al modelo de Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF) de la Asociación Española de Banca, cuyas características más relevantes se describen a continuación.

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

El tipo de interés a pagar por Banco de Valencia (Parte B), el Tipo de Interés de Referencia determinado para los Bonos correspondiente al Periodo de Devengo de Intereses coincidente con cada periodo de liquidación.

El nocial del contrato de permuta financiera será para cada periodo de liquidación la media diaria, durante el periodo de liquidación de la Parte A inmediatamente anterior, del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.

13.1 Actuaciones en caso de modificación de la calificación de la Parte B

(i) Criterios de Fitch.

En el supuesto de que la calificación de la deuda no garantizada y no subordinada de la Parte B deje de tener una calificación mínima de A y F1 de Fitch (“Suceso Inicial en la Calificación de Fitch”), para la deuda a largo

plazo y a corto plazo, respectivamente, (ambas, las “Calificaciones Requeridas” por Fitch) la Parte B deberá, con diligencia razonable en un plazo de treinta (30) días naturales desde el acaecimiento de dicho Suceso Inicial en la Calificación de Fitch, y a su coste, realizar cualquiera entre:

(A) Constituir un depósito en efectivo o un depósito de valores en una entidad con una calificación de su deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada de F1, según la escala de calificación de Fitch, en garantía del cumplimiento de las obligaciones de la Parte B por un importe calculado, entre otros factores, en función del valor de mercado de la Permuta de Intereses y conforme a los criterios de Fitch indicados en su informe “Counterparty Risk in Structured Finance”;

(B) ceder todos sus derechos y obligaciones derivados del Contrato de Permuta de Intereses a una tercera entidad que la sustituya y que cuente con las Calificaciones Requeridas por Fitch;

(C) conseguir que un documento de garantía de una tercera entidad satisfactoria para la Parte A y que cuente con las Calificaciones Requeridas por Fitch, garantice sus derechos y obligaciones derivados del Contrato de Permuta de Intereses.

(ii) Criterios de Fitch

En el supuesto de que la deuda no garantizada y no subordinada de la Parte B deje de tener una calificación mínima de BBB+ o F2 para la deuda a largo plazo y a corto plazo, respectivamente, (“Primer Suceso Posterior en la Calificación” de Fitch) las opciones previstas (i) (B) y (i) (C) anteriores serán las preferidas por parte de Fitch para evitar el descenso de la calificación otorgada a los Bonos. En caso de que la Parte B opte por la opción (i) (A) anterior, una tercera entidad independiente deberá calcular semanalmente la cuantía del depósito de valores o de efectivo.

En tanto se adopta alguna de las opciones, se deberá adoptar la opción (i) (A) anterior dentro de los diez (10) días naturales desde que se produzca el Primer Suceso Posterior en la Calificación.

(iii) Criterio de Fitch

En el supuesto de que la deuda no garantizada y no subordinada de la Parte B deje de tener una calificación mínima de BBB- o F3 para la deuda a largo plazo y a corto plazo, respectivamente, (“Segundo Suceso Posterior en la Calificación” de Fitch), la Parte B, dentro de los diez (10) días naturales desde el acaecimiento de dicho Segundo Suceso Posterior en la Calificación de Fitch, y a su costa, procurará realizar entre:

(A) conseguir que un documento de garantía de una tercera entidad satisfactoria para la Parte A y que cuente con las Calificaciones Requeridas por Fitch, garantice sus derechos y obligaciones derivados del Contrato de Permuta de Intereses; o

(B) ceder todos sus derechos y obligaciones derivados del Contrato de Permuta de Intereses a una tercera entidad que la sustituya y que cuente con las Calificaciones Requeridas por Fitch.

En los supuestos descritos en los apartados (i), (ii) y (iii) anteriores, cuando se elija la consecución de un documento de garantía de una tercera entidad, tanto la citada garantía como la opinión legal aneja a ella serán revisadas por Fitch o sus asesores legales. La eficacia de la garantía quedará sujeta a la valoración de Fitch o de sus asesores legales en cuanto a su ejecutabilidad.

Las alternativas descritas en este apartado, así como los plazos y las calificaciones, están recogidas en el informe de Fitch “Counterparty Risk in Structured Finance Transactions”.

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

(iv) Criterio de Moody's

La Parte B asumirá los siguientes compromisos irrevocables bajo el Contrato de Permuta de Intereses:

(i) Si, en cualquier momento a lo largo de la vida de la Emisión de los Bonos, ni la Parte B ni alguno de sus Garantes cuenta con el Primer Nivel de Calificación Requerido (“Incumplimiento del Primer Nivel de Calificación”), la Parte B llevará a cabo alguna de las siguientes medidas en el plazo de treinta (30) Días Hábiles desde la ocurrencia de dicha circunstancia:

a) Obtener un Sustituto con el Primer Nivel de Calificación Requerido (o bien que el Sustituto cuente con un Garante con el Primer Nivel de Calificación Requerido).

b) Obtener un Garante con el Primer Nivel de Calificación Requerido.

c) Constituir un depósito en efectivo o de valores a favor del Fondo en una entidad con una calificación de su deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada igual a P-1 según la escala de calificación de Moody’s, por un importe suficiente para que no se perjudique la calificación otorgada a los Bonos .

(ii) Si, en cualquier momento a lo largo de la vida de la Emisión de los Bonos, ni la Parte B ni alguno de sus Garantes cuenta con el Segundo Nivel de Calificación Requerido (“Incumplimiento del Segundo Nivel de Calificación”), la Parte B, actuando de forma diligente, procurará, en el plazo más breve posible:

(A) obtener un Garante con el Segundo Nivel de Calificación Requerido; o

(B) obtener un Sustituto con el Segundo Nivel de Calificación Requerido (o bien que el Sustituto cuente con un Garante con el Segundo Nivel de Calificación Requerido).

Mientras no se lleven a cabo las alternativas descritas anteriormente, la Parte B deberá, en el plazo de treinta (30) Días Hábiles desde la ocurrencia del Incumplimiento del Segundo Nivel de Calificación, constituir un depósito en efectivo o de valores a favor del Fondo en una entidad con una calificación de su deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada igual a P-1 según la escala de calificación de Moody’s, siempre que no se perjudique la calificación otorgada a los Bonos.

Las obligaciones de la Parte B bajo los apartados (iv) (i) y (iv) (ii) anteriores, así como las causas de Terminación Anticipada que se deriven de ellas, sólo estarán vigentes mientras se mantengan las causas que motivaron el Incumplimiento del Primer Nivel de Calificación o el Incumplimiento del Segundo Nivel de Calificación, respectivamente. El importe del depósito que hubiera sido realizado por la Parte B bajo las secciones (iv) (i) y (iv) (ii) anteriores será devuelto a la Parte B cuando cesen las causas que motivaron el Incumplimiento del Primer Nivel de Calificación o el Incumplimiento del Segundo Nivel de Calificación, respectivamente.

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

El resultado neto de este contrato, correspondiente al ejercicio 2009, ha sido un gasto por importe de 16.142 miles de euros (3.256 miles de euros de ingreso en el ejercicio 2008), que figuran registrados en el saldo del epígrafe “Intereses y cargas asimilados – Otros pasivos financieros” de las cuentas de pérdidas y ganancias.

A continuación se presenta un desglose, por tipos de riesgos cubiertos, del valor razonable activo de los derivados designados como de cobertura contable, al 31 de diciembre de 2009 y 2008:

	Miles de euros	
	2009	2008
Coberturas de flujos de efectivo		
<i>De los que: Reconocidos directamente en el balance” (Nota 13)</i>	6.457	2.914
	6.457	2.914

Ante la bajada de la calificación crediticia a corto plazo de Banco de Valencia, que actúa como contrapartida del contrato de permuta de intereses, con fecha 5 de septiembre de 2008 se constituyó, según lo establecido en el Folleto de Constitución del Fondo, un depósito a favor del Fondo para el importe requerido por la Agencia de Calificación que, dependiendo de la valoración de dicha permuta, se constituye semanalmente en una cuenta abierta a nombre del Fondo en Banco Popular Español S.A. (ver notas 7 y 11).

17. Gestión del riesgo

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

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

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

	Contraparte
<ul style="list-style-type: none"> • Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) Mitiga parcialmente la merma de rentabilidad de la liquidez del Fondo por el desfase temporal entre los ingresos percibidos diariamente de los Préstamos Hipotecarios hasta que se produce el pago de los intereses y reembolso de principal de los Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente posterior. 	<ul style="list-style-type: none"> Banco Popular Español S.A. (actual) Banco Valencia* (inicial)
<ul style="list-style-type: none"> • Bonos de la Serie D Mitiga el riesgo de crédito por la morosidad y falencia de los Préstamos. 	<ul style="list-style-type: none"> Banco de Valencia *
<ul style="list-style-type: none"> • Permuta Financiera de Intereses Mitiga el riesgo de tipo de interés (riesgo de base) que tiene lugar en el Fondo por el hecho de encontrarse los Préstamos Hipotecarios sometidos a intereses variables con diferentes índices de referencia y diferentes periodos de revisión y de liquidación a los intereses variables establecidos para los Bonos referenciados al Euribor a 3 meses y con periodos de devengo y liquidación trimestrales. 	<ul style="list-style-type: none"> Banco de Valencia*

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

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

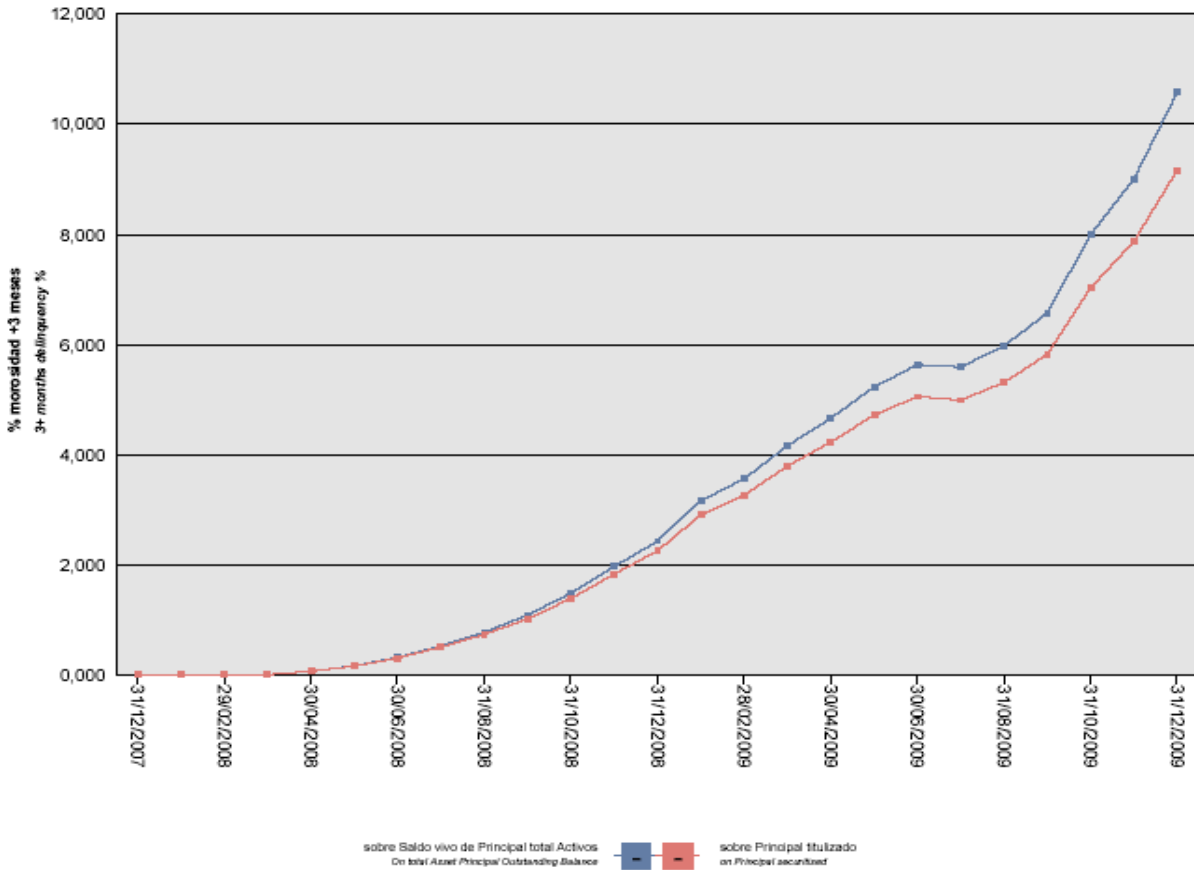
– Riesgo de crédito:

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

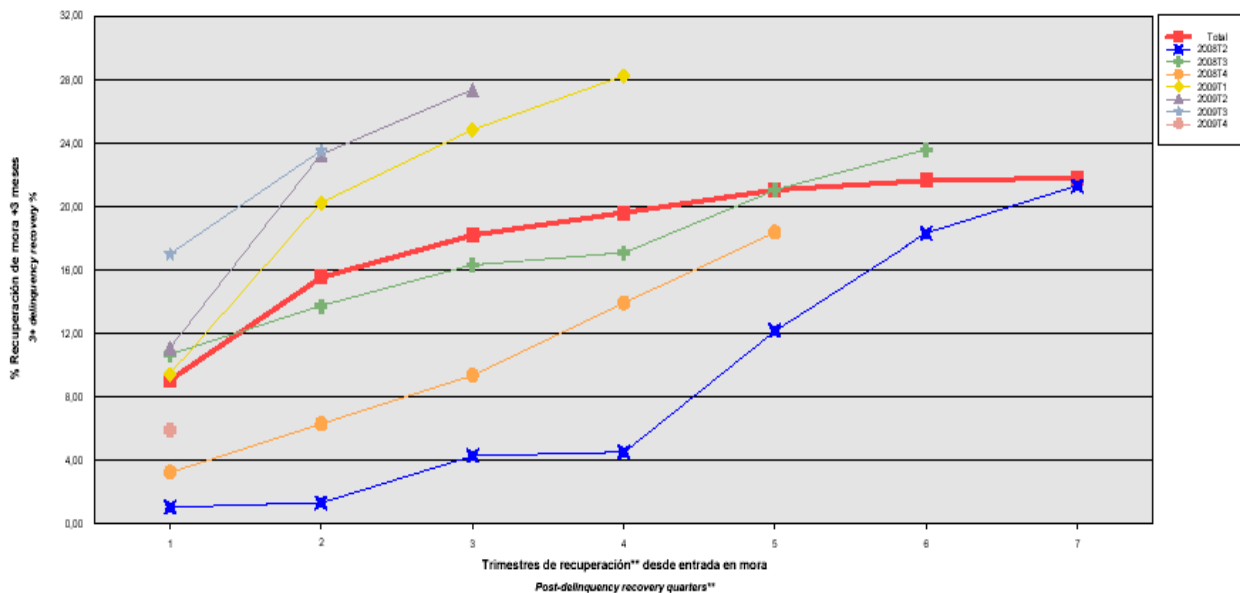
Para minimizar el riesgo de morosidad y falencia de los activos titulizados el Fondo cuenta con el importe de los Bonos de la Serie D destinado a la constitución del Fondo de Reserva Inicial y depositado en la Cuenta de Tesorería (ver Nota 7).

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

Al 31 de diciembre de 2009 la tasa de morosidad de los derechos de crédito titulizados asciende al 10,56% del principal total de los activos, cuya evolución se muestra en el siguiente gráfico:



Asimismo, la evolución de la tasa de recuperación de los derechos de crédito titulizados morosos muestra en el siguiente gráfico al 31 de diciembre de 2009:



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

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

A este respecto, con motivo del descenso de las calificaciones crediticias otorgadas a las contrapartes por las Agencias de Calificación, la Sociedad Gestora por cuenta del Fondo ha suscrito los contratos de subrogación y novación modificativa no extintiva en sustitución de las contrapartes, que a continuación se detallan con indicación de las entidades de contrapartida:

- Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería)
- Agencia de Pagos de los Bonos

Contraparte
 Banco Popular Español S.A.
 Banco Cooperativo Español S.A.

– Riesgo de concentración:

La exposición al riesgo surge por la concentración geográfica respecto de los deudores de los derechos de crédito cedidos al Fondo, A cuyo nivel de concentración, una situación de cualquier índole que tenga un

efecto negativo sobre las diferentes áreas geográficas, pudiera afectar a los pagos de los derechos de crédito que respaldan la emisión de los Bonos de Titulización del Fondo.

La distribución geográfica según la región o comunidad donde se ubica el inmueble objeto de la garantía hipotecaria a 31 de diciembre de 2009 se presenta en el siguiente cuadro:

	Núm	Importe	%
Andalucía	336	37.790.571,17	4,59
Aragón	315	45.089.033,54	5,48
Asturias			
Islas Baleares	176	29.800.208,68	3,62
Canarias	1	101.359,44	0,01
Cantabria	1	100.343,37	0,01
Castilla y León	5	520.035,97	0,06
Castilla-La Mancha	45	6.508.440,00	0,79
Cataluña	210	39.559.566,95	4,81
Ceuta			
Extremadura	4	479.301,33	0,06
Galicia			
Madrid	262	37.927.817,45	4,61
Melilla			
Murcia	843	98.448.482,65	11,96
Navarra	79	14.724.034,42	1,79
La Rioja	70	9.765.777,90	1,19
Comunidad Valenciana	4.072	501.875.881,28	60,98
País Vasco	2	392.831,92	0,05
Total	6.421	823.083.686,07	100,0

– Riesgo de tipo de interés:

La exposición surge como consecuencia de la variación de los tipos de interés los derechos de crédito adquiridos por el Fondo, cuya determinación se realiza, generalmente con una periodicidad diferente a la de los pasivos emitidos por el Fondo además de hallarse aquellos referenciados a índices diferentes de estos.

Mediante la Permuta Financiera se mitiga el riesgo de tipo de interés que tiene lugar en el Fondo por el hecho de encontrarse los Préstamos Hipotecarios sometidos a intereses variables con diferentes índices de referencia y diferentes periodos de revisión y de liquidación a los intereses variables establecidos para los Bonos referenciados al Euribor a 3 meses y con periodos de devengo y liquidación trimestrales. Las características de dicha operación se muestran en la nota 7

De la misma manera a través de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) se mitiga parcialmente la merma de rentabilidad de la liquidez del Fondo por el desfase temporal entre los ingresos percibidos diariamente de los Préstamos Hipotecarios hasta que se produce el pago de los intereses y reembolso de principal de los Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente posterior.

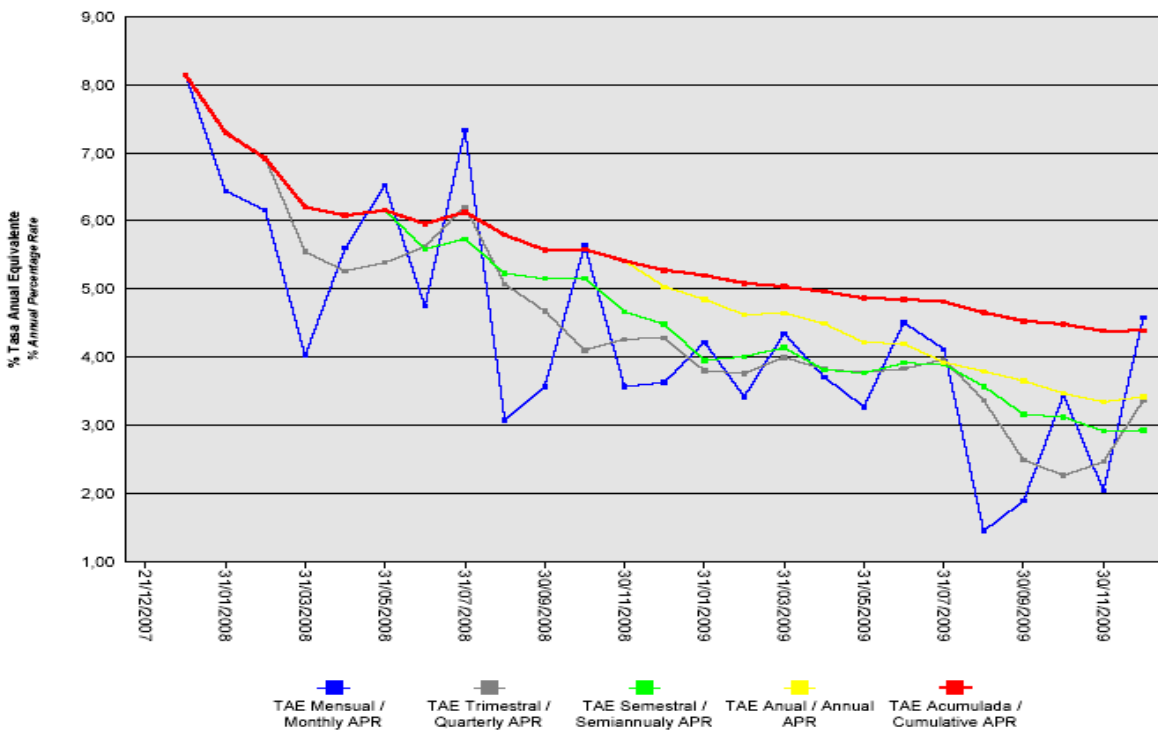
– Riesgo de amortización anticipada:

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

anticipadamente la parte de capital pendiente de amortizar, en los términos previstos en cada una de sus escrituras de concesión de los Préstamos Hipotecarios. Igualmente, los Certificados de Transmisión de Hipoteca serán amortizados íntegramente en caso de ser subrogado BANCO DE VALENCIA en los correspondientes Préstamos Hipotecarios por otra entidad financiera habilitada al efecto, sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios, o en virtud de cualquier otra causa que produzca el mismo efecto.

El riesgo que supondrá dicha amortización anticipada se traspasará trimestralmente, en cada Fecha de Pago, a los titulares de los Bonos mediante la amortización parcial de los mismos.

La evolución de la tasa de amortización anticipada de los derechos de crédito titulizados muestra en el siguiente gráfico al 31 de diciembre de 2009:



Banco de Valencia Hipotecario 4, Fondo de Titulización de Activos

Informe de Gestión correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2009

VALENCIA HIPOTECARIO 4 Fondo de Titulización de Activos (el "Fondo") se constituyó mediante escritura pública otorgada el 21 de diciembre de 2007 por Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, agrupando 6.925 Certificados de Transmisión de Hipoteca por un importe total de 950.017.636,63 euros que corresponden a 6.925 Préstamos Hipotecarios por el mismo importe, emitidos por Banco de Valencia, S.A., en esa misma fecha.

Asimismo, con fecha 27 de diciembre de 2007 se procedió a la puesta en circulación de la emisión de los Bonos de Titulización por un importe nominal total de 978.500.000,00 euros integrados por 8.834 Bonos de la Serie A, 428 Bonos de la Serie B, 238 Bonos de la Serie C y 285 Bonos de la Serie D, representados en anotaciones en cuenta de 100.000,00 euros de valor unitario.

Con fecha 20 de diciembre de 2007, la Comisión Nacional del Mercado de Valores inscribió en los registros oficiales los documentos acreditativos y el folleto informativo correspondientes a la constitución del Fondo y la emisión de Bonos de Titulización.

El Fondo constituye un patrimonio separado y cerrado, carente de personalidad jurídica, integrado, en cuanto a su activo, por los Certificados de Transmisión de Hipoteca agrupados en el Fondo y la Cuenta de Tesorería que incluye el Fondo de Reserva, y en cuanto a su pasivo, por los Bonos de Titulización emitidos y el Préstamo para Gastos Iniciales. Adicionalmente, el Fondo tiene concertado la Permuta de Intereses.

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

El Fondo está sometido al tipo general del Impuesto de Sociedades y exento del concepto de operaciones societarias del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. Las contraprestaciones satisfechas a los titulares de los Bonos tendrán la consideración de rendimientos de capital mobiliario y por tanto podrán estar 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 correspondientes a las operaciones y servicios financieros que a continuación se enumeran con indicación de las entidades de contrapartida:

- Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) Banco de Valencia
- Préstamo para Gastos Iniciales Banco de Valencia
- Permuta de Intereses Banco de Valencia
- Administración de los Préstamos Hipotecarios y Depósito de los Certificados de Transmisión de Hipoteca Banco de Valencia
- Dirección y Suscripción de la Emisión de Bonos Bancaja, Deutsche Bank y Banco de Valencia
- Agencia de Pagos de los Bonos Bancaja
- Intermediación Financiera Banco de Valencia

Adicionalmente, con motivo del descenso de las calificaciones crediticias otorgadas a las contrapartes por las Agencias de Calificación, la Sociedad Gestora por cuenta del Fondo, ha suscrito los contratos de subrogación y novación modificativa no extintiva en sustitución de las contrapartes, que a continuación se detallan con indicación de las entidades de contrapartida:

- Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) Banco Popular Español
- Agencia de Pagos de los Bonos Banco Cooperativo Español S.A.

A) EVOLUCIÓN DEL FONDO.

1. Derechos de crédito – Certificados de Transmisión de Hipoteca.

Los 6.925 Certificados de Transmisión de Hipoteca que se agrupan en el Fondo han sido emitidos por Banco de Valencia sobre 6.925 Préstamos Hipotecarios cuyos capitales pendientes a la fecha de emisión ascendían a 950.017.636,63 euros. Los Certificados de Transmisión de Hipoteca están representadas en un título nominativo múltiple y se emiten por el plazo restante de vencimiento de cada uno de los Préstamos Hipotecarios, participando del cien por cien del principal e intereses ordinarios y de demora de cada uno de ellos.

1.1 Movimientos de la cartera de Certificados de Transmisión de Hipoteca.

La distribución de la cartera según la divisa en que están denominados los Préstamos Hipotecarios es la siguiente:

Divisa	SITUACIÓN AL 31/12/2009		SITUACIÓN AL 31/12/2008		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
Euro - EUR EEUU Dólar - USD Japón Yen - JPY Reino Unido Libra - GBP Otras	6.421	823.083.686,07	6.637	879.441.891,77	6.925	950.017.636,63
Total	6.421	823.083.686,07 (*)	6.637	879.441.891,77	6.925	950.017.636,63
Importes en euros						

Nota: En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobradas y los activos dudosos. No incluyendo las cuotas impagadas de principal e intereses inferiores a tres meses.

(*) Al 31 de diciembre no incluye intereses vencidos inferior a tres meses.

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

	Certificados vivos	Amortización de Principal		Principal pendiente reembolso (2)	% (factor)
		Ordinaria (1)	Anticipada		
2007.12.21	6.925			950.017.636,63	100,00
2007	6.914	88.829,46	2.301.652,66	947.627.154,51	99,75
2008	6.637	20.863.199,60	47.322.063,14	879.441.891,77	92,57
2009	6.421	26.623.827,60	29.734.378,10	823.083.686,07	86,64
Total		47.575.856,66	79.358.093,90		

Importes en euros

(1) En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobradas y los activos dudosos. No incluyendo las cuotas impagadas de principal e intereses inferiores a tres meses.

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

1.2. Morosidad.

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

Antigüedad Deuda	Número Préstamos	Importe impagado			Deuda pendiente vencer	Deuda Total	Valor Tasación Inmueble	% Deuda/ valor tasación
		Principal	Intereses ordinarios	Total				
Hasta 1 mes	134	47.346,04	45.302,08	92.648,12	19.101.420,94	19.242.972,87	29.027.632,28	66,29
De 1 a 2 Meses	490	189.073,47	231.049,98	420.123,45	68.749.686,91	69.334.189,75	112.988.007,72	61,36
De 2 a 3 Meses	221	169.763,72	194.183,93	363.947,65	30.016.420,34	30.459.501,46	47.327.125,89	64,36
De 3 a 6 Meses	225	222.255,89	316.597,87	538.853,76	32.406.226,18	33.026.945,80	48.091.811,54	68,67
De 6 a 12 Meses	141	296.576,25	666.065,92	962.642,17	20.252.663,91	21.271.020,71	28.845.284,87	73,74
De 12 a 18 Meses	154	561.146,76	1.506.901,23	2.068.047,99	25.314.866,13	27.451.166,45	32.921.776,73	83,38
De 18 Meses	50	211.717,62	702.929,47	914.647,09	7.910.805,72	8.850.407,25	10.600.583,89	83,49
Totales	1.415	1.697.879,75	3.663.030,48	5.360.910,23	203.752.090,13	209.636.204,29	309.802.222,92	67,67

Importes en euros

1.3 Estados de la cartera de Certificados de Transmisión de Hipoteca al 31 de diciembre de 2009 según las características más representativas.

Índices de referencia

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

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

Índice Referencia	Número	Principal Pendiente	% Tipo Interés Nominal	Margen s/índice Referencia
EURIBOR/MIBOR a 1 año (M. Hipo)	6.386	819.221.470,31	2,91%	0,84
EURIBOR/MIBOR a 6 meses	4	540.593,08	2,48%	1,27
EURIBOR/MIBOR a 1 año	31	3.321.622,68	2,59%	0,86
Total	6.421	823.083.686,07	2,91%	0,84
Medias ponderadas por principal pendiente				

Tipo de interés nominal.

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

Intervalo % Tipo interés nominal	SITUACIÓN AL 31/12/2009		SITUACIÓN AL 31/12/2008		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
Inferior a 1,00%						
1,00%-1,49%						
1,50%-1,99%	455	64.474.786,01				
2,00%-2,49%	2.044	258.820.213,55				
2,50%-2,99%	2.015	251.666.493,16				
3,00%-3,49%	727	93.417.055,94				
3,50%-3,99%	278	36.078.217,17			12	1.940.350,41
4,00%-4,49%	365	47.640.188,06			168	27.773.127,07
4,50%-4,99%	138	19.162.586,60		16.160.657,53	2.382	342.344.067,96
5,00%-5,49%	351	45.844.765,05	2.041	283.633.362,70	3.176	428.158.386,62
5,50%-5,99%	44	5.344.188,83	2.486	332.016.423,08	1.049	134.138.870,04
6,00%-6,49%	2	409.539,30	1.682	209.024.460,65	133	15.257.019,77
6,50%-6,99%	2	225.652,40	418	37.946.587,29	4	314.446,40
7,00%-7,49%			9	574.089,24	1	91.368,36
7,50%-7,99%			1	86.311,28		
8,00%-8,49%						
8,50%-8,99%						
9,00%-9,49%						
9,50%-9,99%						
superior a 10,00%						
Total	6.421	823.083.686,07	6.637	879.441.891,77	6.925	950.017.636,63
% Tipo interés nominal:						
Medio ponderado por principal pendiente		2,91%		5,71%		5,11%
Importes en euros						

Nota: En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobradas y los activos dudosos. No incluyendo las cuotas impagadas de principal e intereses inferiores a tres meses.

Principal pendiente/Valor de la garantía

La distribución según el valor de la razón entre el principal pendiente de amortizar de los Préstamos Hipotecarios participados y el valor de tasación de los inmuebles hipotecados en garantía, expresada en tanto por cien, es la siguiente:

Intervalo % Principal pdte./ valor garantía	SITUACIÓN AL 31/12/2009		SITUACIÓN AL 31/12/2008		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
0,01%-40,00%	1.081	80.181.531,18	985	78.610.187,24	847	74.485.376,91
40,01%-60,00%	1.704	192.290.671,56	1.656	190.027.326,41	1.679	195.180.806,45
60,01%-80,00%	2.844	413.714.144,87	3.151	463.907.617,62	3.489	520.275.303,53
80,01%-100,00%	792	136.897.338,46	845	146.896.760,50	910	160.076.149,74
100,01%-120,00%						
120,01%-140,00%						
140,01%-160,00%						
superior a 160,00%						
Total	6.421	823.083.686,07	6.637	879.441.891,77	6.925	950.017.636,63
% Principal Pendiente / Valor de Tasación:						
Medio ponderado por principal pendiente		66,01%		67,25%		68,55%
Importes en euros						

Nota: En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobradas y los activos dudosos. No incluyendo las cuotas impagadas de principal e intereses inferiores a tres meses.

Distribución geográfica.

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

	SITUACIÓN AL 31/12/2009		SITUACIÓN AL 31/12/2008		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
Andalucía	336	37.790.571,17	348	40.544.683,94	361	43.840.910,63
Aragón	315	45.089.033,54	321	47.031.494,17	326	48.795.082,00
Asturias						
Baleares	176	29.800.208,68	184	32.389.413,63	189	33.779.812,41
Canarias	1	101.359,44	1	102.831,88	1	104.252,05
Cantabria	1	100.343,37	1	102.807,97	1	105.074,53
Castilla y León	5	520.035,97	5	546.980,62	5	588.569,84
Castilla-La Mancha	45	6.508.440,00	49	7.166.459,45	50	7.589.517,82
Cataluña	210	39.559.566,95	214	41.026.484,85	223	43.954.947,90
Ceuta						
Extremadura	4	479.301,33	4	496.460,70	4	510.406,51
Galicia						
Madrid	262	37.927.817,45	278	42.207.924,81	298	47.390.922,52
Melilla						
Murcia	843	98.448.482,65	862	103.502.222,58	882	109.271.975,03
Navarra	79	14.724.034,42	79	15.030.944,75	83	15.767.162,74
La Rioja	70	9.765.777,90	72	10.168.456,32	72	10.344.730,31
Comunidad Valenciana	4.072	501.875.881,28	4.217	538.723.222,22	4.428	587.566.237,22
Pais Vasco	2	392.831,92	2	401.503,88	2	408.035,12
Total	6.421	823.083.686,07	6.637	879.441.891,77	6.925	950.017.636,63
Importes en euros						

Notas: En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobradas y los activos dudosos. No incluyendo las cuotas impagadas de principal e intereses inferiores a tres meses.
En caso de más de un inmueble hipotecado, la ubicación geográfica corresponde al inmueble de mayor valor de tasación.

1.4 Tasa de amortización anticipada

La evolución a final de cada ejercicio de la tasa de amortización anticipada del año y la tasa histórica desde la constitución del Fondo, expresada en tasa constante anual, es la siguiente:

	Principal pendiente (1)	% sobre Inicial	Amortización anticipada Principal	Ejercicio	Histórico
				% Tasa anual	% Tasa anual
2007.12.21	950.017,637	100,00			
2007	947.627,155	99,75	2.301,653		7,88
2008	879.441,892	92,57	47.322,063	5,04	5,26
2009	823.063,686	86,64	29.734,378	3,42	4,39
Importes en miles de euros					

(1) Saldo de fin de mes; En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobradas y los activos dudosos. No incluyendo las cuotas impagadas de principal e intereses inferiores a tres meses.

2. Bonos de Titulización

Los Bonos de Titulización se emitieron por un importe nominal total de 978.500.000,00 euros, integrados por 8.834 Bonos de la Serie A, 428 Bonos de la Serie B, 238 Bonos de la Serie C y 285 Bonos de la Serie D, de 100.000,00 euros de valor nominal unitario, con calificaciones asignadas por las Agencias de Calificación, Moody's Investors Service ("Moody's") y Fitch Ratings ("Fitch"), según el siguiente detalle:

Serie de Bonos	Calificación de Fitch		Calificación de Moody's	
	Inicial	Actual	Inicial	Actual
Serie A	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Serie B	A	A-	Aa3	Aa3
Serie C	BBB	BB	Baa3	Baa3
Serie D	CCC	CC/RR4	C	C

Los Bonos están representados mediante anotaciones en cuenta, siendo la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores SA. (Iberclear), la entidad encargada de la llevanza de su registro contable.

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

Movimientos

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

Emisión: Bonos Serie A
 Código ISIN : ES0382717009
 Número: 8.834 Bonos

Fecha de Pago	% Tipo Interés	Cupón		Intereses Serie		Principal Amortizado			Saldo Principal Pendiente		
		Bruto	Neto	Pagados	Impagados	Bono	Serie	%	Bono	Serie	%
TOTALES		7.170,47	5.877,25	61.108.504,49	0,00	13.065,80	115.423.277,20	13,07%	86.934,20	767.976.722,80	86,93%
20.01.2010	1,139%	253,046137	204,967371								
20.10.2009	1,369%	310,198387	254,362677	2.740.292,55	0,00	1.727,93	15.264.533,62	1,73%	86.934,20	767.976.722,80	86,93%
20.07.2009	1,810%	412,878282	338,560191	3.647.366,74	0,00	1.579,01	13.948.974,34	1,58%	88.662,13	783.241.256,42	88,66%
20.04.2009	2,853%	654,542321	536,724703	5.782.226,86	0,00	1.527,85	13.497.026,90	1,53%	90.241,14	797.190.230,76	90,24%
20.01.2009	5,490%	1.309,925822	1.074,139174	11.571.884,71	0,00	1.597,07	14.108.516,38	1,60%	91.768,99	810.687.257,66	91,77%
20.10.2008	5,358%	1.289,122508	1.057,080457	11.388.108,24	0,00	1.815,45	16.037.685,30	1,82%	93.366,06	824.795.774,04	93,37%
21.07.2008	5,184%	1.275,187848	1.045,654035	11.265.009,45	0,00	2.131,36	18.828.434,24	2,13%	95.181,51	840.833.459,34	95,18%
21.04.2008	5,169%	1.665,566667	1.365,764667	14.713.815,94	0,00	2.687,13	23.738.106,42	2,69%	97.312,87	859.661.893,58	97,31%
27.12.2007									100.000,00	883.400.000,00	100,00%

Emisión: Bonos Serie B
 Código ISIN : ES0382717017
 Número: 428 Bonos

Fecha de Pago	% Tipo Interés	Cupón		Intereses Serie		Principal Amortizado			Saldo Principal Pendiente		
		Bruto	Neto	Pagados	Impagados	Bono	Serie	%	Bono	Serie	%
TOTALES		8.174,23	6.699,19	3.341.174,87	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	42.800.000,00	100,00%
20.01.2010	1,439%	367,744444	297,873000								
20.10.2009	1,669%	426,522222	349,748222	182.551,51	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	42.800.000,00	100,00%
20.07.2009	2,110%	533,361111	437,356111	228.278,56	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	42.800.000,00	100,00%
20.04.2009	3,153%	788,250000	646,365000	337.371,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	42.800.000,00	100,00%
20.01.2009	5,790%	1.479,866667	1.213,326667	633.297,33	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	42.800.000,00	100,00%
20.10.2008	5,658%	1.430,216667	1.172,777667	612.132,73	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	42.800.000,00	100,00%
21.07.2008	5,484%	1.386,233333	1.136,711333	593.307,87	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	42.800.000,00	100,00%
21.04.2008	5,469%	1.762,233333	1.445,031333	754.235,87	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	42.800.000,00	100,00%
27.12.2007									100.000,00	42.800.000,00	100,00%

Emisión: Bonos Serie C
 Código ISIN : ES0382717025
 Número: 238 Bonos

Fecha de Pago	% Tipo Interés	Cupón		Intereses Serie		Principal Amortizado			Saldo Principal Pendiente		
		Bruto	Neto	Pagados	Impagados	Bono	Serie	%	Bono	Serie	%
TOTALES		9.013,12	7.386,06	2.033.269,70	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	23.800.000,00	100,00%
20.01.2010	1,839%	469,966667	380,673000								
20.10.2009	2,069%	528,744444	433,570444	125.841,18	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	23.800.000,00	100,00%
20.07.2009	2,510%	634,472222	520,267222	151.004,39	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	23.800.000,00	100,00%
20.04.2009	3,553%	888,250000	728,365000	211.403,50	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	23.800.000,00	100,00%
20.01.2009	6,190%	1.581,888889	1.297,148889	376.489,56	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	23.800.000,00	100,00%
20.10.2008	6,058%	1.531,327778	1.255,688778	364.456,01	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	23.800.000,00	100,00%
21.07.2008	5,884%	1.487,344444	1.219,622444	353.987,98	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	23.800.000,00	100,00%
21.04.2008	5,869%	1.891,122222	1.550,720222	450.087,09	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	23.800.000,00	100,00%
27.12.2007									100.000,00	23.800.000,00	100,00%

Emisión: Bonos Serie D
Código ISIN : ES0382717033
Número: 285 Bonos

Fecha de Pago	% Tipo Interés	Cupón		Intereses Serie		Principal Amortizado			Saldo Principal Pendiente		
		Bruto	Neto	Pagados	Impagados	Bono	Serie	%	Bono	Serie	%
TOTALES		15.095,06	12.353,14	3.227.020,08	729.915,17	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	28.500.000,00	100,00%
20.01.2010	4,739%	1.211,077778	980,973000								
20.10.2009	4,969%	1.269,855556	1.028,583000	0,00	361.908,83	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	28.500.000,00	100,00%
20.07.2009	5,410%	1.367,527778	1.121,372778	21.739,08	368.006,34	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	28.500.000,00	100,00%
20.04.2009	6,453%	1.613,250000	1.322,865000	459.776,25	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	28.500.000,00	100,00%
20.01.2009	9,090%	2.323,000000	1.904,860000	662.055,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	28.500.000,00	100,00%
20.10.2008	8,958%	2.264,383333	1.856,794333	645.349,25	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	28.500.000,00	100,00%
21.07.2008	8,784%	2.220,400000	1.820,728000	632.814,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	28.500.000,00	100,00%
21.04.2008	8,769%	2.825,566667	2.316,964667	805.286,50	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	28.500.000,00	100,00%
27.12.2007									100.000,00	28.500.000,00	100,00%

3. Variaciones o acciones realizadas por las diferentes agencias de calificación crediticia respecto de los bonos emitidos por el Fondo, respecto del cedente, de los administradores, agentes de pagos o contrapartidas de las permutas financieras existentes o cualquier otra de contratos suscritos por la Sociedad Gestora en nombre del Fondo.

3.1 Bonos de Titulación

Las variaciones habidas durante el ejercicio en las calificaciones asignadas por las Agencias de Calificación a los Bonos emitidos por el Fondo han sido las siguientes:

Fecha	Serie de Bonos	Calificación de Fitch	
		Anterior	Actual
Mar 2009	Serie B	A	A-
Mar 2009	Serie C	BBB	BB
Mar 2009	Serie D	CCC	CC/RR4

3.2 Entidades intervinientes

A continuación se detallan las variaciones en las calificaciones habidas durante el ejercicio, con motivo de las acciones realizadas por las Agencias de Calificación respecto de las entidades intervinientes contraparte del Fondo y que aquellas puedan afectar en virtud de los contratos suscritos con las mismas.

Entidad	Clase de interviniente	Fecha	Calificación de Moody's (*)
Bancaja	Agente de Pagos	Jun 2009	A3/P-2
Banco de Valencia	Permuta de Intereses Tenedor Cuenta de Tesorería Administración de los Préstamos Hipotecarios y Depósito de los Certificados de Transmisión Hipoteca	Jun 2009	Baa1/P-2

(*) Calificaciones de la deuda a largo / corto plazo no subordinada y no garantizada

B) FACTORES QUE HAN INFLUIDO EN LOS FLUJOS DE TESORERÍA GENERADOS Y APLICADOS EN EL EJERCICIO.

Los flujos de tesorería generados y aplicados en el ejercicio dependen de diversos factores que afectan especialmente a la rentabilidad (tipo de interés) y a la amortización experimentada por los Bonos. Estos factores están relacionados principalmente con el comportamiento de los derechos de crédito agrupados en el Fondo, de las operaciones contratadas para mitigar y distribuir los riesgos inherentes a éstos y para cubrir los desfases temporales entre los flujos de tesorería percibidos y aplicados y el riesgo de interés entre los derechos de crédito y los Bonos. Los datos más significativos respecto del comportamiento de los citados factores durante el ejercicio son:

1. Derechos de crédito

		<u>Ejercicio actual</u>
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	4,19%
• Tasa anual de amortización anticipada	(2)	3,42%
• Tasa de morosidad de 3 meses *	(2)	10,56%
• Tasa de morosidad de 18 meses *	(2)	0,99%

(1) Durante el ejercicio.

(2) Al cierre del ejercicio.

* Saldo vivo de principal de activos titulizados en mora (más de 3 meses o igual o superior a 18 meses) sobre el saldo vivo de principal del total de activos titulizados

2. Bonos de Titulización

		<u>Ejercicio actual</u>
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	2,21%

(1) Durante el ejercicio.

(2) Al cierre del ejercicio.

3. Operaciones financieras

		<u>Ejercicio actual</u>
Cuenta de Tesorería		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	0,91%
Permuta de Intereses		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	
Receptor		1,65%
Pagador		3,52%
Préstamo Gastos Iniciales		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	3,85%
• Saldo medio	(1)	
Fondo de Reserva	(2)	
• Saldo Requerido		28.500.000,00
• Saldo Dotado		25.113.264,50

(1) Durante el ejercicio.
(2) Al cierre del ejercicio.

C) MECANISMOS DE COBERTURA DE RIESGOS.

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

- *Riesgo de crédito:*

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

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

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

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

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

contraparte en una entidad con mas calificaciones crediticias mínimas requeridas, según las escalas de calificación de las Agencias de Calificación.

- Riesgo de tipo de interés:

La exposición surge como consecuencia de la variación de los tipos de interés los derechos de crédito adquiridos por el Fondo, cuya determinación se realiza, generalmente con una periodicidad diferente a la de los pasivos emitidos por el Fondo además de hallarse aquellos referenciados a índices diferentes de estos.

Mediante el contrato de permuta financiera se mitiga el riesgo de tipo de interés (riesgo de base) que tiene lugar en el Fondo por el hecho de encontrarse los Préstamos Hipotecarios sometidos a intereses variables con diferentes índices de referencia y diferentes periodos de revisión y de liquidación a los intereses variables establecidos para los Bonos referenciados al Euribor a 3 meses y con periodos de devengo y liquidación trimestrales .

De la misma manera a través de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) se mitiga parcialmente la merma de rentabilidad de la liquidez del Fondo por el desfase temporal entre los ingresos percibidos diariamente de los Préstamos Hipotecarios hasta que se produce el pago de los intereses y reembolso de principal de los Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente posterior.

D) PERSPECTIVAS DE FUTURO.

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, y desde el 31 de diciembre de 2009, no ha ocurrido ningún hecho que afecte o modifique significativamente la información contenida en memoria.

El Fondo se extingue en todo caso al amortizarse íntegramente los Certificados de Transmisión de Hipoteca que agrupa. Asimismo de acuerdo con determinados aspectos de liquidación anticipada contenidos en la Ley 19/1992 de 7 de julio y recogidos en la escritura de constitución, el Fondo puede liquidarse anticipadamente cuando el importe del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios pendientes de reembolso sea inferior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial, siempre y cuando puedan ser atendidas y canceladas en su totalidad todas y cada una de las obligaciones de pago derivadas de los Bonos de cada Serie. En todo caso, la extinción del Fondo se producirá en la Fecha de Vencimiento Final (20 de abril de 2046 o, si éste no fuera un Día Hábil, el siguiente Día Hábil).

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, no se prevé que durante el ejercicio 2010 el Fondo se pueda encontrar en alguno de los supuestos de liquidación anticipada del Fondo.

Vida media y amortización final de los Bonos de cada Serie estimadas al 31.12.2009 según diferentes hipótesis de tasas de amortización anticipada de los Certificados de Transmisión de Hipoteca:

El siguiente cuadro muestra la vida media y fecha de amortización final de cada serie de los Bonos emitidos, obtenidas de la proyección de flujos futuros de efectivo bajo la hipótesis del ejercicio de amortización anticipada opcional cuando el Saldo Vivo de los derechos de crédito sea inferior al 10% del Saldo Vivo inicial, los fallidos de la cartera de préstamos titulizados no recuperados sea del 0% y mantenimiento constante de las diferentes tasas de amortización anticipada.

Valencia Hipotecario 4 Fondo de Titulización de Activos																		
Vida Media y amortización final estimadas para cada Serie de Bonos según diferentes hipótesis de tasas constantes de amortización anticipada de los Préstamos Titulizados																		
Bonos de Titulización de Activos al día:		31/12/2009																
VIDA MEDIA Y AMORTIZACIÓN FINAL (EN AÑOS) ESTIMADAS SEGUN DIFERENTES HIPÓTESIS DE % TASA DE AMORTIZACIÓN ANTICIPADA																		
TASA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA																		
% MENSUAL CONSTANTE		0,17%		0,34%		0,51%		0,69%		0,87%		1,06%		1,25%		1,44%		
% ANUAL EQUIVALENTE		2,00%		4,00%		6,00%		8,00%		10,00%		12,00%		14,00%		16,00%		
BONOS SERIE A																		
Sin amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	12,19	10,49	9,16	8,11	7,26	6,57	6,00	5,52								
	Amortización Final	años	29/03/2021	16/07/2019	18/03/2018	27/02/2017	23/04/2016	15/08/2015	18/01/2015	28/07/2014								
	Amortización Final	fecha	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77
Con amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	11,74	10,00	8,66	7,58	6,75	6,08	5,53	5,09								
	Amortización Final	años	14/10/2020	16/01/2019	14/09/2017	18/08/2016	18/10/2015	15/02/2015	08/01/2014	19/02/2014								
	Amortización Final	fecha	23,26	20,77	18,51	16,26	14,50	13,01	11,76	10,76								
BONOS SERIE B																		
Sin amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	17,85	15,54	13,63	12,06	10,79	9,73	8,83	8,09								
	Amortización Final	años	22/11/2026	30/07/2024	09/03/2022	02/09/2021	11/01/2019	10/09/2018	18/11/2017	19/02/2017								
	Amortización Final	fecha	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77
Con amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	17,02	14,64	12,71	11,11	9,85	8,83	7,98	7,30								
	Amortización Final	años	25/01/2026	09/07/2023	10/03/2021	25/02/2020	24/11/2018	15/11/2017	01/11/2017	05/07/2016								
	Amortización Final	fecha	23,26	20,77	18,51	16,26	14,50	13,01	11,76	10,76								
BONOS SERIE C																		
Sin amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	17,85	15,54	13,63	12,06	10,79	9,73	8,83	8,09								
	Amortización Final	años	22/11/2026	30/07/2024	09/03/2022	02/09/2021	11/01/2019	10/09/2018	18/11/2017	20/02/2017								
	Amortización Final	fecha	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77
Con amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	17,03	14,64	12,71	11,11	9,85	8,83	7,98	7,30								
	Amortización Final	años	25/01/2026	09/07/2023	10/03/2021	25/02/2020	24/11/2018	15/11/2017	01/11/2017	05/07/2016								
	Amortización Final	fecha	23,26	20,77	18,51	16,26	14,50	13,01	11,76	10,76								
BONOS SERIE D																		
Sin amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	24,16	22,97	22,07	21,38	20,85	20,43	20,10	19,82								
	Amortización Final	años	03/11/2033	01/03/2032	02/08/2031	06/03/2030	21/11/2029	22/06/2029	19/02/2029	11/10/2028								
	Amortización Final	fecha	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77	33,77
Con amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	18,90	16,47	14,44	12,63	11,22	10,05	9,09	8,31								
	Amortización Final	años	12/11/2027	07/04/2025	24/06/2023	09/02/2021	04/06/2020	02/06/2019	19/02/2018	05/11/2017								
	Amortización Final	fecha	23,26	20,77	18,51	16,26	14,50	13,01	11,76	10,76								

Hipótesis de cálculo:

- Ejercicio de amortización anticipada opcional (1) cuando el Saldo Vivo de los Préstamos Titulizados sea inferior al 10% del Saldo Vivo inicial.
- Fallidos de la cartera de Préstamos titulizados no recuperados: 0%
- Mantenimiento constante de la tasa de amortización anticipada de los Préstamos titulizados.

**Anexos a las Cuentas Anuales e Informe de Gestión del ejercicio 2009; Estados Financieros Públicos
conforme a la Circular 2/2009 de 25 de marzo de la Comisión Nacional de Valores**

Estado S.05.1 Cuadro A

Estado S.05.1 Cuadro B

Estado S.05.1 Cuadro C

Estado S.05.1 Cuadro D

Estado S.05.1 Cuadro E

Estado S.05.2 Cuadro A

Estado S.05.2 Cuadro B

Estado S.05.2 Cuadro C

Estado S.05.2 Cuadro D

Estado S.05.3

Estado S.05.4

Estado S.05.5 Cuadro A

Estado S.05.5 Cuadro B

Estado S.05.5 Cuadro C

Estado S.05.5 Cuadro D

Estado S.05.5 Cuadro E

Estado S.05.5 Cuadro F

Estado S.05.5 Cuadro G

Estado S.06 Notas Explicativas

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

Entidades cedentes de los activos titulizados: **BANCO DE VALENCIA, S.A.**

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)

Tipología de activos titulizados	Situación actual 31/12/2009				Situación cierre anual anterior				Situación inicial 21/12/2007			
	Nº de activos vivos	Importe pendiente (1)			Nº de activos vivos	Importe pendiente (1)			Nº de activos vivos	Importe pendiente (1)		
Participaciones hipotecarias	0001		0030		0060		0090		0120		0150	
Certificados de transmisión hipotecaria	0002	6.421	0031	823.084	0061		0091		0121	6.925	0151	950.018
Préstamos hipotecarios	0003		0032		0062		0092		0122		0152	
Cédulas hipotecarias	0004		0033		0063		0093		0123		0153	
Préstamos a promotores	0005		0034		0064		0094		0124		0154	
Préstamos a PYMES	0007		0036		0066		0096		0126		0156	
Préstamos a empresas	0008		0037		0067		0097		0127		0157	
Préstamos Corporativos	0009		0038		0068		0098		0128		0158	
Cédulas territoriales	0010		0039		0069		0099		0129		0159	
Bonos de tesorería	0011		0040		0070		0100		0130		0160	
Deuda subordinada	0012		0041		0071		0101		0131		0161	
Créditos AAPP	0013		0042		0072		0102		0132		0162	
Préstamos consumo	0014		0043		0073		0103		0133		0163	
Préstamos automoción	0015		0044		0074		0104		0134		0164	
Arrendamiento financiero	0016		0045		0075		0105		0135		0165	
Cuentas a cobrar	0017		0046		0076		0106		0136		0166	
Derechos de crédito futuros	0018		0047		0077		0107		0137		0167	
Bonos de titulización	0019		0048		0078		0108		0138		0168	
Otros	0020		0049		0079		0109		0139		0169	
Total	0021	6.421	0050	823.084	0080		0110		0140	6.925	0170	950.018

(1) Entendido como importe pendiente el importe de principal pendiente de reembolso

Conciliación entre saldo de balance y Estado S.05.1 CuadroA

Balance	Saldo	
+ Derechos de Crédito (LP)		787501000
+ Derechos de Crédito (CP)		35284000
- Correcciones valor por deterioro de los activos		-3396000
- Intereses y gastos devengados no vencidos		1912000
- Activos dudosos por intereses y otros		1185000

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

Entidades cedentes de los activos titulizados: BANCO DE VALENCIA, S.A.

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)

CUADRO B

Movimiento de la cartera de activos titulizados/Tasa de amortización anticipada	Situación actual 31/12/2009		Situación cierre anual anterior	
Amortización ordinaria desde el cierre anual anterior	0200	-27.028	0210	
Amortización anticipada desde el cierre anual anterior	0201	-29.734	0211	
Total importe amortizado acumulado desde el origen del Fondo	0202	-126.934	0212	
Importe pendiente de amortización de los nuevos activos incorporados en el periodo (1)	0203	0	0213	
Importe pendiente cierre del periodo (2)	0204	823.084	0214	
Tasa amortización anticipada efectiva del periodo	0205	3,42	0215	

(1) En fondos abiertos, importe de principal pendiente de reembolso en la fecha de presentación de la información de los nuevos activos incorporados en el periodo

(2) Importe del principal pendiente de reembolso de la totalidad de los activos (incluidas las nuevas incorporaciones del periodo) a fecha del informe

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

Entidades cedentes de los activos titulizados: **BANCO DE VALENCIA, S.A.**

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)

CUADRO C

Total Impagados (1)	Nº de activos	Importe impagado						Principal pendiente no vencido			Deuda Total	
		Principal	Intereses ordinarios		Total	Principal	Total					
Hasta 1 mes	0700	134	0710	47	0720	45	0730	92	0740	19.101	0750	19.242
De 1 a 2 meses	0701	490	0711	189	0721	231	0731	420	0741	68.750	0751	69.334
De 2 a 3 meses	0702	221	0712	170	0722	194	0732	364	0742	30.016	0752	30.459
De 3 a 6 meses	0703	225	0713	222	0723	317	0733	539	0743	32.406	0753	33.027
De 6 a 12 meses	0704	141	0714	297	0724	666	0734	963	0744	20.253	0754	21.272
De 12 a 18 meses	0705	154	0715	561	0725	1.507	0735	2.068	0745	25.315	0755	27.451
De 18 meses a 2 años	0706	50	0716	212	0726	703	0736	915	0746	7.911	0756	8.851
De 2 a 3 años	0707	0	0717	0	0727	0	0737	0	0747	0	0757	0
Más de 3 años	0708	0	0718	0	0728	0	0738	0	0748	0	0758	0
Total	0709	1.415	0719	1.698	0729	3.663	0739	5.361	0749	203.752	0759	209.636

(1) La distribución de los activos vencidos impagados entre los distintos tramos señalados se realizará en función de la antigüedad de la primera cuota vencida y no cobrada. Los intervalos se entenderán excluido el de inicio e incluido el final (p.e. De 1 a 2 meses, estos es: superior a 1 mes y menor o igual a 2 meses)

Impagados con garantía real (2)	Nº de activos	Importe impagado						Principal pendiente no			Deuda Total	Valor garantía (3)	% Deuda/v. Tasación			
		Principal	Intereses ordinarios		Total	vencido										
Hasta 1 mes	0770	134	0780	47	0790	45	0800	92	0810	19.101	0820	19.242	0830	29.028	0840	66,29
De 1 a 2 meses	0771	490	0781	189	0791	231	0801	420	0811	68.750	0821	69.334	0831	112.987	0841	61,36
De 2 a 3 meses	0772	221	0782	170	0792	194	0802	364	0812	30.016	0822	30.459	0832	47.327	0842	64,36
De 3 a 6 meses	0773	225	0783	222	0793	317	0803	539	0813	32.406	0823	33.027	0833	48.092	0843	68,67
De 6 a 12 meses	0774	141	0784	297	0794	666	0804	963	0814	20.253	0824	21.272	0834	28.845	0844	73,75
De 12 a 18 meses	0775	154	0785	561	0795	1.507	0805	2.068	0815	25.315	0825	27.451	0835	32.922	0845	83,38
De 18 meses a 2 años	0776	50	0786	212	0796	703	0806	915	0816	7.911	0826	8.851	0836	10.601	0846	83,49
De 2 a 3 años	0777	0	0787	0	0797	0	0807	0	0817	0	0827	0	0837	0	0847	0,00
Más de 3 años	0778	0	0788	0	0798	0	0808	0	0818	0	0828	0	0838	0	0848	0,00
Total	0779	1.415	0789	1.698	0799	3.663	0809	5.361	0819	203.752	0829	209.636	0839	309.802	0849	67,67

(2) La distribución de los activos vencidos impagados entre los distintos tramos señalados se realizará en función de la antigüedad de la primera cuota vencida y no cobrada. Los intervalos se entenderán excluido el de inicio e incluido el final (p.e. De 1 a 2 meses, estos es: superior a 1 mes y menor o igual a 2 meses)

(3) Cumplimentar con la última valoración disponible de tasación del inmueble o valor razonable de la garantía real (acciones o deuda pignoral, etc.) si el valor de las mismas se ha considerado en el momento inicial del Fondo

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

Entidades cedentes de los activos titulizados: **BANCO DE VALENCIA, S.A.**

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

CUADRO D	Situación actual 31/12/2009				Situación cierre anual anterior				Escenario inicial				
	Tasa de activos dudosos (A)	Tasa de fallido (B)	Tasa de recuperación de activos dudosos (C)	Tasa de recuperación fallidos (D)	Tasa de activos dudosos (A)	Tasa de fallido (B)	Tasa de recuperación de activos dudosos (C)	Tasa de recuperación fallidos (D)	Tasa de activos dudosos (A)	Tasa de fallido (B)	Tasa de recuperación de activos dudosos (C)	Tasa de recuperación fallidos (D)	
Participaciones hipotecarias	0850	0868	0886	0904	0922	0940	0958	0976	0994	1012	1030	1048	
Certificados de transmisión de hipoteca	0851	11,39 0869	0887	15,23 0905	0923	0941	0959	0977	0995	0,40 1013	0,05 1031	1049	90,00
Préstamos hipotecarios	0852	0870	0888	0906	0924	0942	0960	0978	0996	1014	1032	1050	
Cédulas Hipotecarias	0853	0871	0889	0907	0925	0943	0961	0979	0997	1015	1033	1051	
Préstamos a promotores	0854	0872	0890	0908	0926	0944	0962	0980	0998	1016	1034	1052	
Préstamos a PYMES	0855	0873	0891	0909	0927	0945	0963	0981	0999	1017	1035	1053	
Préstamos a empresas	0856	0874	0892	0910	0928	0946	0964	0982	1000	1018	1036	1054	
Préstamos Corporativos	0857	0875	0893	0911	0929	0947	0965	0983	1001	1019	1037	1055	
Bonos de Tesorería	0858	0876	0894	0912	0930	0948	0966	0984	1002	1020	1038	1056	
Deuda subordinada	0859	0877	0895	0913	0931	0949	0967	0985	1003	1021	1039	1057	
Créditos AAPP	0860	0878	0896	0914	0932	0950	0968	0986	1004	1022	1040	1058	
Préstamos Consumo	0861	0879	0897	0915	0933	0951	0969	0987	1005	1023	1041	1059	
Préstamos automoción	0862	0880	0898	0916	0934	0952	0970	0988	1006	1024	1042	1060	
Cuotas arrendamiento financiero	0863	0881	0899	0917	0935	0953	0971	0989	1007	1025	1043	1061	
Cuentas a cobrar	0864	0882	0900	0918	0936	0954	0972	0990	1008	1026	1044	1062	
Derechos de crédito futuros	0865	0883	0901	0919	0937	0955	0973	0991	1009	1027	1045	1063	
Bonos de titulización	0866	0884	0902	0920	0938	0956	0974	0992	1010	1028	1046	1064	
Otros	0867	0885	0903	0921	0939	0957	0975	0993	1011	1029	1047	1065	

(1) Estos ratios se referirán exclusivamente a la cartera de activos cedidos al Fondo (presentados en el balance en la partida de "derechos de crédito")

(A) Determinada por el cociente entre el importe de principal pendiente de reembolso de los activos clasificados como dudoso y el resultado de minorar al importe de principal pendiente de reembolso del total de la cartera, el importe de principal pendiente de reembolso de los activos fallidos. La clasificación como dudosos se realizará con arreglo a lo previsto en las Normas 13ª y 23ª

(B) Determinada por el cociente entre el importe de principal pendiente de reembolso del total activos clasificados como fallidos y el resultado de minorar al importe principal pendiente de reembolso del total de la cartera, el importe de principal pendiente de reembolso del total de activos fallidos. Se considera la definición de fallidos recogida en la Circular (no necesariamente coincidentes con la definición de la escritura o folleto, recogidas en el estado 5.4).

(C) Determinada por el cociente entre la suma de: el importe total de recuperaciones de impagados de principal de activos clasificados como dudosos, más el importe de principal pendiente de reembolso de los activos que salen de dudosos por las recuperaciones de principal producidas en el periodo, dividido por el importe de principal pendiente de reembolso de los activos clasificados como dudosos antes de las recuperaciones

(D) Determinada por el cociente entre el importe total de recuperaciones de principal de activos clasificados como fallidos y el importe de principal pendiente de reembolso de activos clasificados como fallidos antes de las recuperaciones

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

Entidades cedentes de los activos titulizados: **BANCO DE VALENCIA, S.A.**

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)

CUADRO E Vida residual de los activos cedidos al Fondo (1)	Situación actual 31/12/2009				Situación cierre anual anterior				Situación inicial 21/12/2007			
	Nº de activos vivos		Importe pendiente		Nº de activos vivos		Importe pendiente		Nº de activos vivos		Importe pendiente	
Inferior a 1 año	1300	1	1310	29	1320		1330		1340	0	1350	0
Entre 1 y 2 años	1301	3	1311	146	1321		1331		1341	3	1351	366
Entre 2 y 3 años	1302	3	1312	134	1322		1332		1342	2	1352	106
Entre 3 y 5 años	1303	36	1313	2.032	1323		1333		1343	8	1353	582
Entre 5 y 10 años	1304	373	1314	29.249	1324		1334		1344	205	1354	19.093
Superior a 10 años	1305	6.005	1315	791.494	1325		1335		1345	6.707	1355	929.871
Total	1306	6.421	1316	823.084	1326		1336		1346	6.925	1356	950.018
Vida residual media ponderada (años)	1307	24,32			1327				1347	25,89		

(1) Los intervalos se entenderán excluido el inicio del mismo e incluido el final (p.e. Entre 1 y 2 años: superior a 1 año y menor o igual a 2 años)

Antigüedad	Situación actual 31/12/2009		Situación cierre anual anterior		Situación inicial 21/12/2007	
	Años		Años		Años	
Antigüedad media ponderada	0630	3,40	0632		0634	1,40

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

Mercados de cotización de los valores emitidos: AIAF

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL FONDO

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros y se referirán al total de la serie salvo que expresamente se solicite el valor unitario)

CUADRO A		Situación actual 31/12/2009				Situación cierre anual anterior				Escenario inicial 21/12/2007			
		Denominación serie	Nº de pasivos emitidos	Nominal unitario	Importe pendiente	Vida media de los pasivos (1)	Nº de pasivos emitidos	Nominal unitario	Importe pendiente	Vida media de los pasivos (1)	Nº de pasivos emitidos	Nominal unitario	Importe pendiente
Serie (2)		0001	0002	0003	0004	0005	0006	0007	0008	0009	0070	0080	0090
ES0382717009	SERIEA	8.834	87	767.977	14,07					8.834	100	883.400	13,25
ES0382717017	SERIEB	428	100	42.800	21,62					428	100	42.800	21,86
ES0382717025	SERIEC	238	100	23.800	21,74					238	100	23.800	21,86
ES0382717033	SERIED	285	100	29.230	24,64					285	100	28.500	23,33
Total		8006	9.785	8025	863.807	8045		8065		8085	9.785	8105	978.500

(1) Importes en años. En caso de ser estimado se indicará en las notas explicativas las hipótesis de estimación

(2) La gestora deberá cumplimentar la denominación de la serie (ISIN) y su denominación. Cuando los títulos emitidos no tengan ISIN se rellenará exclusivamente la columna de denominación

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

Mercados de cotización de los valores emitidos: AIAF

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL FONDO

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros y se referirán al total de la serie salvo que expresamente se solicite el valor unitario)

CUADRO B

Serie (1)	Denominación serie	Grado de subordinación (2)	Índice de referencia (3)	Margen (4)	Tipo aplicado	Base de cálculo de intereses	Días Acumulados (5)	Intereses Acumulados (6)	Importe pendiente							
									Principal no vencido	Principal impagado	Intereses impagados	Total pendiente (7)				
									9994	9995	9997	9998				
SERIEA	ES0382717009	NS	Euribor 03 meses	0,40	1,13	360	73	1.773	767.977	0	0	0	767.977			
SERIEB	ES0382717017	S	Euribor 03 meses	0,70	1,43	360	73	125	42.800	0	0	0	42.800			
SERIEC	ES0382717025	S	Euribor 03 meses	1,10	1,83	360	73	89	23.800	0	0	0	23.800			
SERIED	ES0382717033	S	Euribor 03 meses	4,00	4,73	360	73	274	28.500	0	0	730	29.230			
Total								9228	2.261	9085	863.077	9095	9105	730	9115	863.807

(1) La gestora deberá cumplimentar la denominación de la serie (ISIN) y su denominación. Cuando los títulos emitidos no tengan ISIN se rellenará exclusivamente la columna de denominación

(2) La gestora deberá indicar si la serie es subordinada o no subordinada (S=Subordinada; NS=No subordinada)

(3) La gestora deberá cumplimentar el índice de referencia que corresponda en cada caso (EURIBOR un año, EURIBOR a tres meses...). En el caso de tipos fijos esta columna se cumplimentará con el término "fijo"

(4) En el caso de tipos fijos esta columna no se cumplimentará

(5) Días acumulados desde la última fecha de pago

(6) Intereses acumulados desde la última fecha de pago

(7) Incluye el principal no vencido y todos los importes impagados a la fecha de la declaración

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

Mercados de cotización de los valores emitidos: AIAF

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL FONDO

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros y se referirán al total de la serie salvo que expresamente se solicite el valor unitario)

CUADRO C			Situación actual 31/12/2009				Situación cierre anual anterior			
			Amortización principal		Intereses		Amortización principal		Intereses	
Serie (1)	Denominación serie	Fecha final (2)	Pagos del periodo (3)	Pagos acumulados (4)	Pagos del periodo (3)	Pagos acumulados (4)	Pagos del periodo (3)	Pagos acumulados (4)	Pagos del periodo (3)	Pagos acumulados (4)
		7290	7300	7310	7320	7330	7340	7350	7360	7370
ES0382717009	SERIEA	20-04-2046	56.819	115.423	23.741	61.109				
ES0382717017	SERIEB	20-04-2046	0	0	1.381	3.341				
ES0382717025	SERIEC	20-04-2046	0	0	865	2.033				
ES0382717033	SERIED	20-04-2046	0	0	1.144	3.227				
Total			7305	56.819	7315	115.423	7325	27.131	7335	69.710
							7345		7355	
									7365	
										7375

(1) La gestora deberá cumplimentar la denominación de la serie (ISIN) y su denominación. Cuando los títulos emitidos no tengan ISIN se rellenará exclusivamente la columna de denominación

(2) Entendiendo como fecha final aquella que de acuerdo con la documentación contractual determine la extinción del Fondo, siempre que no se haya producido previamente una causa de liquidación anticipada

(3) Total de pagos realizados desde el último cierre anual

(4) Total de pagos realizados desde la fecha de constitución del Fondo

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

Mercados de cotización de los valores emitidos: AIAF

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL FONDO

CUADRO D

Serie (1)	Denominación serie	Calificación				
		Fecha último cambio de calificación crediticia	Agencia de calificación crediticia (2)	Situación actual	Situación anual cierre anterior	Situación inicial
		3310	3330	3350	3360	3370
ES0382717009	SERIEA	21-12-2007	FCH	AAA	AAA	AAA
ES0382717009	SERIEA	21-12-2007	MDY	Aaa	Aaa	Aaa
ES0382717017	SERIEB	27-03-2009	FCH	A-	A	A
ES0382717017	SERIEB	21-12-2007	MDY	Aa3	Aa3	Aa3
ES0382717025	SERIEC	27-03-2009	FCH	BB	BBB	BBB
ES0382717025	SERIEC	21-12-2007	MDY	Baa3	Baa3	Baa3
ES0382717033	SERIED	27-03-2009	FCH	CC/RR4	CCC	CCC
ES0382717033	SERIED	21-12-2007	MDY	C	C	C

(1) La gestora deberá cumplimentar la denominación de la serie (ISIN) y su denominación. Cuando los títulos emitidos no tengan ISIN se rellenará exclusivamente la columna de denominación

(2) La gestora deberá cumplimentar la calificación crediticia otorgada por cada agencia de rating, cuya denominación también deberá ser cumplimentada, para serie - MDY para Moody's; SYP para Standard & Poors; FCH para Fitch -

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.3

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

INFORMACIÓN SOBRE MEJORAS CREDITICIAS

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)

		Situación actual 31/12/2009		Situación cierre anual anterior
1. Importe del Fondo de Reserva u otras mejoras equivalentes	0010	25.113	1010	
2. Porcentaje que representa el Fondo de Reserva, u otras mejoras equivalentes, sobre el total de activos titulizados	0020	3,05	1020	
3. Exceso de spread (%) (1)	0040	1,98	1040	
4. Permuta financiera de intereses (S/N)	0050	Si	1050	
5. Permuta financiera de tipos de cambio (S/N)	0070	No	1070	
6. Otras permutas financieras (S/N)	0080	No	1080	
7. Importe disponible de la línea/s de liquidez (2)	0090	0	1090	
8. Subordinación de series (S/N)	0110	Si	1110	
9. Porcentaje del importe pendiente de las series no subordinadas sobre el importe pendiente del total de bonos (3)	0120	88,91	1120	
10. Importe de los pasivos emitidos garantizados por avales	0150	0	1150	
11. Porcentaje que representa el aval sobre el total de los pasivos emitidos	0160	0,00	1160	
12. Importe máximo de riesgo cubierto por derivados de crédito u otras garantías financieras adquiridas	0170	0	1170	
13. Otros (S/N) (4)	0180	No	1180	

(1) Diferencial existente entre los tipos de interés medios percibidos de la cartera de activos titulizados y el tipo de interés medio de los pasivos emitidos cuya finalidad ha sido la adquisición de los activos

(2) Se incluirá el importe total disponible de las distintas líneas de liquidez en caso de que haya más de una

(3) Entendiendo como no subordinadas aquellas series que en la fecha se encuentren, respecto a las demás, en una posición anterior para el cobro de capital conforme al orden de prelación de pagos

(4) La gestora deberá incluir una descripción de dichas mejoras crediticias en las notas explicativas en caso de que las consideren relevantes

Información sobre contrapartes de las mejoras crediticias

		NIF	*	Denominación
Contraparte del Fondo de Reserva u otras mejores equivalentes (5)	0200		1210	Banco de Valencia
Permutas financieras de tipos de interés	0210		1220	Banco de Valencia
Permutas financieras de tipos de cambio	0220		1230	-
Otras permutas financieras	0230		1240	-
Contraparte de la Línea de Liquidez	0240		1250	-
Entidad Avalista	0250		1260	-
Contraparte del derivado de crédito	0260		1270	-

(5) Si el Fondo de Reserva se ha constituido a través de títulos emitidos y se desconoce el titular de esos títulos no se cumplimentará

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.4

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

CIRCUNSTANCIAS ESPECÍFICAS ESTABLECIDAS CONTRACTUALMENTE EN EL FONDO

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)

Concepto (1)	Meses impago		Días impago		Importe impagado acumulado				Ratio (2)				Ref. Folleto			
					Situación actual		Periodo anterior		Situación actual		Periodo anterior			Última Fecha Pago		
1. Activos Morosos por impagos con antigüedad igual o superior a	0010	3	0030		0100	79.054	0200		0300	9,70	0400		1120	8,76		
2. Activos Morosos por otras razones					0110	0	0210		0310	0,00	0410		1130	0,00		
Total Morosos					0120	79.054	0220		0320	9,70	0420		1140	8,76	1280	4,9,3,3 NOTA DE VALORES
3. Activos Fallidos por impagos con antigüedad igual o superior a	0050	18	0060		0130	8.123	0230		0330	0,99	0430		1050	0,53		
4. Activos Fallidos por otras razones					0140	0	0240		0340	0,00	0440		1160	0,00		
Total Fallidos					0150	8.123	0250		0350	0,99	0450		1200	0,53	1290	4,9,3,3 NOTA DE VALORES

(1) En caso de existir definiciones adicionales a las recogidas en la presente tabla (moras cualificadas, fallidos subjetivos, etc) respecto a las que se establezca algún trigger se indicarán en la tabla de Otros ratios relevantes, indicando el nombre del ratio

(2) Los ratios se corresponden al importe total de activos fallidos o morosos entre el saldo vivo de los activos cedidos al fondo según se defina en la documentación contractual. En la columna Ref. Folleto se indicará el epígrafe o capítulo del folleto en el que el concepto esté definido

Otros ratios relevantes	Ratio (2)			Ref. Folleto
	Situación actual	periodo anterior	Última Fecha Pago	

TRIGGERS (3)	Límite	% Actual	Última Fecha		Ref. Folleto
				Pago	
Amortización secuencial: series (4)	0500	0520		0540	0560
Diferimiento/postergamiento intereses: series (5)	0506	0526		0546	0566
OTROS TRIGGERS (3)	0513	0523		0553	0573

(3) En caso de existir triggers adicionales a los recogidos en la presente tabla se indicarán su nombre o concepto debajo de OTROS TRIGGERS. Si los triggers recogidos expresamente en la tabla no están previstos en el Fondo, no se cumplimentarán

(4) Si en el folleto y escritura de constitución del Fondo se establecen triggers respecto al modo de amortización (prorrata/secuencial) de algunas de las series se indicarán las series afectadas indicando su ISIN, y en su defecto el nombre, el límite contractual establecido, la situación actual del ratio, la situación en la última fecha de pago y la referencia al epígrafe del folleto donde está definido

(5) Si en el folleto y escritura de constitución del Fondo se establecen triggers respecto al diferimiento o postergamiento de intereses de algunas de las series se indicarán las series afectadas indicando su ISIN o nombre, el límite contractual establecido, la situación actual del ratio, la situación en la última fecha de pago y la referencia al epígrafe del folleto donde está definido

(6) Si en el folleto y escritura de constitución del Fondo se establecen triggers respecto a la no reducción del fondo de reserva se indicará el límite contractual establecido, la situación actual del

ratio, la situación en la última fecha de pago y la referencia al epígrafe del folleto donde está definido

Triggers

Amortización Secuencial

Referencia del folleto: 4.9.3.6

Los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán en cada Fecha de Pago a la amortización de las Series A, B y C con sujeción a las siguientes reglas ("Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización"): 1. Los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán secuencialmente, en primer lugar a la amortización de la Serie A hasta su total amortización, en segundo lugar a la amortización de la Serie B hasta su total amortización y en tercer lugar a la amortización de la Serie C hasta su total amortización, sin perjuicio de lo dispuesto en las reglas 2 y 3 siguientes para la amortización a prorrata de las Series B y C.

Referencia del folleto: 4.9.3.6

Aunque no hubiera sido amortizada la Serie A en su totalidad, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C en la Fecha de Pago en la que se cumplan las circunstancias siguientes para la amortización de cada una de dichas Series ("Condiciones para la Amortización a Prorrata"):

Referencia del folleto: 4.9.3.6

a) Para proceder a la amortización de la Serie B, que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente: i) que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B sea igual o mayor al 9,011% de la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C, y ii) que el Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios Morosos no exceda del 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos. b) Para proceder a la amortización de la Serie C, que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente: i) que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C sea igual o mayor al 5,011% de la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C, y ii) que el Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios Morosos no exceda del 0,75% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos. c) Adicionalmente, para proceder a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C: i) que el importe del Fondo de Reserva Requerido fuera dotado en su totalidad en la Fecha de Pago correspondiente, y ii) que en la Fecha Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente, el importe del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios sea igual o superior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial a la constitución del Fondo.

Diferimiento/Postergamiento intereses

Referencia del folleto: 3.4.6.2.1

Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie B salvo postergación de este pago al 7º lugar en el orden de prelación. Si no se hubiera producido la completa amortización de los Bonos de la Serie A o no se fuera a producir en la Fecha de Pago correspondiente, se procederá a la postergación de este pago al 7º lugar siguiente en el caso de que en dos Fechas de Pago consecutivas, incluida la Fecha de Pago correspondiente, al efectuar la aplicación en el lugar 6º siguiente, a cuyos efectos se tendrá en cuenta la presente aplicación, se fuera a producir un Déficit de Amortización por importe mayor a la suma (i) del cincuenta por ciento (50%) del importe nominal de emisión de los Bonos de la Serie B y (ii) del cien por cien (100%) del importe nominal de emisión de los Bonos de la Serie C.

Referencia del folleto: 3.4.6.2.1

Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie C salvo postergación de este pago al 8º lugar en el orden de prelación. Si no se hubiera producido la completa amortización de los Bonos de la Serie A y de la Serie B o no se fuera a producir en la Fecha de Pago correspondiente, se procederá a la postergación de este pago al 8º lugar siguiente en el caso de dos Fechas de Pago consecutivas, incluida la Fecha de Pago correspondiente, al efectuar la aplicación en el lugar 6º siguiente, a cuyos efectos se tendrá en cuenta la presente aplicación, se fuera a producir un Déficit de Amortización por importe mayor al cincuenta por ciento (50%) del importe nominal de emisión de los Bonos de la Serie C.

No reducción del Fondo de Reserva

Referencia del folleto: 3.4.2.2

el Fondo de Reserva Requerido no se reducirá en la Fecha de Pago que corresponda y permanecerá en el importe del Fondo de Reserva Requerido en la anterior Fecha de Pago, cuando en la Fecha de Pago concorra cualquiera de las circunstancias siguientes:

Referencia del folleto: 3.4.2.2

Limite: 1%

Que en la Fecha de Determinación anterior a la Fecha de Pago correspondiente, el importe a que ascienda el Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios Morosos fuera igual o superior al 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos

Referencia del folleto: 3.4.2.2

Que el Fondo de Reserva no pudiera ser dotado en el importe del Fondo de Reserva Requerido en la Fecha de Pago correspondiente.

Referencia del folleto: 3.4.2.2

Limite: 0,50%

Que el margen medio que se suma al índice de referencia correspondiente para la determinación del tipo de interés nominal de los Préstamos Hipotecarios , ponderado por el principal pendiente de vencimiento de los Préstamos Hipotecarios fuera igual o inferior a 0,50%.

Referencia del folleto: 3.4.2.2

Limite: 3 AÑOS

Que no hubieran transcurrido tres (3) años desde la fecha de constitución del Fondo.

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)

CUADRO A Distribución geográfica de activos titulizados	Situación actual 31/12/2009				Situación cierre anual anterior				Situación inicial 21/12/2007			
	Nº de activos vivos		Importe pendiente (1)		Nº de activos vivos		Importe pendiente (1)		Nº de activos vivos		Importe pendiente (1)	
Andalucía	0400	336	0426	37.791	0452		0478		0504	361	0530	43.841
Aragón	0401	315	0427	45.089	0453		0479		0505	326	0531	48.795
Asturias	0402	0	0428	0	0454		0480		0506	0	0532	0
Baleares	0403	176	0429	29.800	0455		0481		0507	189	0533	33.780
Canarias	0404	1	0430	101	0456		0482		0508	1	0534	104
Cantabria	0405	1	0431	100	0457		0483		0509	1	0535	105
Castilla-León	0406	5	0432	520	0458		0484		0510	5	0536	589
Castilla La Mancha	0407	45	0433	6.508	0459		0485		0511	50	0537	7.590
Cataluña	0408	210	0434	39.560	0460		0486		0512	224	0538	44.350
Ceuta	0409	0	0435	0	0461		0487		0513	0	0539	0
Extremadura	0410	4	0436	479	0462		0488		0514	4	0540	510
Galicia	0411	0	0437	0	0463		0489		0515	0	0541	0
Madrid	0412	262	0438	37.928	0464		0490		0516	298	0542	47.391
Meilla	0413	0	0439	0	0465		0491		0517	0	0543	0
Murcia	0414	843	0440	98.448	0466		0492		0518	882	0544	109.272
Navarra	0415	79	0441	14.724	0467		0493		0519	83	0545	15.767
La Rioja	0416	70	0442	9.766	0468		0494		0520	72	0546	10.345
Comunidad Valenciana	0417	4.072	0443	501.877	0469		0495		0521	4.427	0547	587.171
País Vasco	0418	2	0444	393	0470		0496		0522	2	0548	408
Total España	0419	6.421	0445	823.084	0471		0497		0523	6.925	0549	950.018
Otros países Unión europea	0420	0	0446	0	0472		0498		0524	0	0550	0
Resto	0422	0	0448	0	0474		0500		0526	0	0552	0
Total general	0425	6.421	0450	823.084	0475		0501		0527	6.925	0553	950.018

(1) Entendido como importe pendiente el importe de principal pendiente de reembolso

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)

CUADRO B

Divisa/Activos titulizados	Situación actual 31/12/2009						Situación cierre anual anterior						Situación inicial 21/12/2007					
	Nº de activos vivos		Importe pendiente en Divisa (1)		Importe pendiente en euros (1)		Nº de activos vivos		Importe pendiente en Divisa (1)		Importe pendiente en euros (1)		Nº de activos vivos		Importe pendiente en Divisa (1)		Importe pendiente en euros (1)	
Euro - EUR	0571	6.421	0577	823.084	0583	823.084	0600		0606		0611		0620	6.925	0626	950.018	0631	950.018
EEUU Dólar - USD	0572		0578		0584		0601		0607		0612		0621		0627		0632	
Japón Yen - JPY	0573		0579		0585		0602		0608		0613		0622		0628		0633	
Reino Unido Libra - GBP	0574		0580		0586		0603		0609		0614		0623		0629		0634	
Otras	0575				0587		0604				0615		0624				0635	
Total	0576	6.421			0588	823.084	0605				0616		0625	6.925			0636	950.018

(1) Entendido como importe pendiente el importe de principal pendiente de reembolso

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)

CUADRO C

Importe pendiente activos titulizados / Valor garantía (1)	Situación actual 31/12/2009				Situación cierre anual anterior				Situación inicial 21/12/2007			
	Nº de activos vivos		Importe pendiente		Nº de activos vivos		Importe pendiente		Nº de activos vivos		Importe pendiente	
0% - 40%	1100	1.081	1110	80.182	1120		1130		1140	847	1150	74.485
40% - 60%	1101	1.704	1111	192.291	1121		1131		1141	1.679	1151	195.181
60% - 80%	1102	2.844	1112	413.714	1122		1132		1142	3.489	1152	520.276
80% - 100%	1103	792	1113	136.897	1123		1133		1143	910	1153	160.076
100% - 120%	1104	0	1114	0	1124		1134		1144	0	1154	0
120% - 140%	1105	0	1115	0	1125		1135		1145	0	1155	0
140% - 160%	1106	0	1116	0	1126		1136		1146	0	1156	0
superior al 160%	1107	0	1117	0	1127		1137		1147	0	1157	0
Total	1108	6.421	1118	823.084	1128		1138		1148	6.925	1158	950.018
Media ponderada (%)			1119	66,01			1139				1159	68,55

(1) Distribución según el valor de la razón entre el importe pendiente de amortizar de los préstamos con garantía real y la última valoración disponible de tasación de los inmuebles hipotecados, o valor razonable de otras garantías reales, siempre que el valor de las mismas se haya considerado en el momento inicial del Fondo, expresada en porcentaje

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)

CUADRO D

Rendimiento índice del periodo	Número de activos		Importe Pendiente		Margen ponderado s/ índice de referencia		Tipo de interés medio ponderado (2)	
	vivos							
Índice de referencia (1)	1400		1410		1420		1430	
EURIBOR/MIBOR a 1 año	31		3.322		0,86		2,59	
EURIBOR/MIBOR a 1 año (M. Hipo)	6.386		819.221		0,84		2,91	
EURIBOR/MIBOR a 6 meses	4		541		1,27		2,48	
TOTAL								
Total	1405	6.421	1415	823.084	1425	0,84	1435	2,91

(1) La gestora deberá cumplimentar el índice de referencia que corresponda en cada caso (EURIBOR un año, LIBRO, etc.)

(2) En el caso de tipos fijos no se cumplimentará la columna de margen ponderado y se indicará el tipo de interés medio ponderado de los activos a tipo fijo en la columna "tipo de interés medio ponderado"

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)

CUADRO E

Tipo de interés nominal	Situación actual 31/12/2009				Situación cierre anual anterior				Situación inicial 21/12/2007			
	Nº de activos vivos		Importe pendiente		Nº de activos vivos		Importe pendiente		Nº de activos vivos		Importe pendiente	
Inferior al 1%	1500	0	1521	0	1542		1563		1584	0	1605	0
1% - 1,49%	1501	0	1522	0	1543		1564		1585	0	1606	0
1,5% - 1,99%	1502	455	1523	64.475	1544		1565		1586	0	1607	0
2% - 2,49%	1503	2.044	1524	258.820	1545		1566		1587	0	1608	0
2,5% - 2,99%	1504	2.015	1525	251.666	1546		1567		1588	0	1609	0
3% - 3,49%	1505	727	1526	93.417	1547		1568		1589	0	1610	0
3,5% - 3,99%	1506	278	1527	36.078	1548		1569		1590	12	1611	1.940
4% - 4,49%	1507	365	1528	47.640	1549		1570		1591	171	1612	28.122
4,5% - 4,99%	1508	138	1529	19.163	1550		1571		1592	2.400	1613	345.438
5% - 5,49%	1509	351	1530	45.845	1551		1572		1593	3.178	1614	427.282
5,5% - 5,99%	1510	44	1531	5.344	1552		1573		1594	1.026	1615	131.574
6% - 6,49%	1511	2	1532	410	1553		1574		1595	133	1616	15.257
6,5% - 6,99%	1512	2	1533	226	1554		1575		1596	4	1617	314
7% - 7,49%	1513	0	1534	0	1555		1576		1597	1	1618	91
7,5% - 7,99%	1514	0	1535	0	1556		1577		1598	0	1619	0
8% - 8,49%	1515	0	1536	0	1557		1578		1599	0	1620	0
8,5% - 8,99%	1516	0	1537	0	1558		1579		1600	0	1621	0
9% - 9,49%	1517	0	1538	0	1559		1580		1601	0	1622	0
9,5% - 9,99%	1518	0	1539	0	1560		1581		1602	0	1623	0
Superior al 10%	1519	0	1540	0	1561		1582		1603	0	1624	0
Total	1520	6.421	1541	823.084	1562		1583		1604	6.925	1625	950.018
Tipo de interés medio ponderado (%)			9542	2,91			9584				1626	5,11

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

CUADRO F

Concentración	Situación actual 31/12/2009			Situación cierre anual anterior			Situación inicial 21/12/2007		
	Porcentaje		CNAE (2)	Porcentaje		CNAE (2)	Porcentaje		CNAE (2)
Diez primeros deudores/emisores con más concentración	2000	0,60		2030			2060	0,55	
Sector: (1)	2010		2020	2040		2050	2070		2080

(1) Indíquese denominación del sector con mayor concentración

(2) Incluir código CNAE con dos niveles de agregación

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **VALENCIA HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2009**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

(Las cifras relativas a importes se consignarán en miles de euros)

CUADRO G

Divisa/Pasivos emitidos por el fondo	Situación actual 31/12/2009						Situación inicial 21/12/2007					
	Nº de pasivos emitidos		Importe pendiente en Divisa		Importe pendiente en euros		Nº de pasivos emitidos		Importe pendiente en Divisa		Importe pendiente en euros	
Euro - EUR	3000	9.785	3060	863.807	3110	863.807	3170	9.785	3230	978.500	3250	978.500
EEUU Dólar - USDR	3010		3070		3120		3180		3240		3260	
Japón Yen - JPY	3020		3080		3130		3190		3250		3270	
Reino Unido Libra - GBP	3030		3090		3140		3200		3260		3280	
Otras	3040				3150		3210				3290	
Total	3050	9.785			3160	863.807	3220	9.785			3300	978.500

Estado S.06 – NOTAS EXPLICATIVAS

NOTA EXPLICATIVA AL ESTADO S.05.2 CUADRO A

VIDA MEDIA

- a) Escenario inicial: Vida media inicial calculada según cuadro del folleto informativo, con hipótesis de tasa de morosidad = 0% y tasa de amortización anticipada = 0%
- b) Situación actual: Vida media actual calculada según método de amortización actual (secuencial o prorratea), con hipótesis de tasa de morosidad = 0%, tasa de amortización anticipada = 0% y sin ejercicio de la amortización anticipada opcional.

MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD GESTORA

D. Roberto Vicario Montoya
(Presidente)

D. Pedro María Urresti Laca
(Vicepresidente)

D. Ignacio Echevarría Soriano

D^a. Ana Fernández Manrique

D. Mario Masiá Vicente

D. Justo de Rufino Portillo

D. Borja Uriarte Villalonga
(en representación de Bankinter, S.A.)

D. Ignacio Benloch Fernández-Cuesta
(en representación de Banco Cooperativo
Español, S.A.)

Diligencia: El Consejo de Administración de Europea de Titulización., S.A., S.G.F.T., en sesión del 31 de marzo de 2010, ha formulado las Cuentas Anuales integradas por balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estados de flujos de efectivo, estado de ingresos y gastos reconocidos y memoria e Informe de Gestión (incluidos los Anexos) de VALENCIA HIPOTECARIO 4 Fondo de Titulización de Activos, correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2009, contenidos en las 73 páginas anteriores, numeradas de la 1 a la 51, a excepción de los Anexos que están contenidos en 22 páginas sin numeración y así han firmado el presente documento.

Madrid, 31 de marzo de 2010

D^a. Belén Rico Arévalo
Secretaria no Consejera