



Informe de Auditoría

PYME VALENCIA 1 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2008

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A Europea de Titulización, S.A., S.G.F.T., Sociedad Gestora de
PYME VALENCIA 1 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

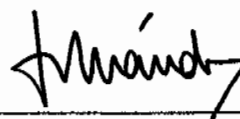
Hemos auditado las cuentas anuales de PYME VALENCIA 1 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2008 y la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de ingresos y gastos reconocidos, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio 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.

Las cuentas anuales adjuntas del ejercicio 2008 son las primeras que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo formulan aplicando la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que adapta la normativa contable para Fondos de Titulización al nuevo Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1514/2007. En este sentido, de acuerdo con la Norma Transitoria Tercera de la citada Circular, se han considerado las presentes cuentas anuales como cuentas anuales iniciales, por lo que no se incluyen cifras comparativas. En la Nota 16 de la memoria adjunta, "Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables", se incorporan el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias incluidos en las cuentas anuales aprobadas del ejercicio 2007, que fueron formuladas aplicando los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española vigentes en dicho ejercicio, junto con una explicación de las principales diferencias entre dichos principios y normas contables y los actuales, así como la cuantificación del impacto que produce esta variación de criterios contables en el patrimonio neto al 1 de enero de 2008, fecha de transición. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2008. Con fecha 28 de abril de 2008 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2007, formuladas de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española vigentes en dicho ejercicio, en el que expresamos una opinión favorable.

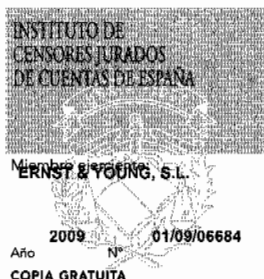
En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2008 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de PYME VALENCIA 1 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, al 31 de diciembre de 2008 y de los resultados de sus operaciones, de los ingresos y gastos reconocidos y de sus flujos de efectivo 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.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2008 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo consideran oportunas sobre la situación de PYME VALENCIA 1 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, 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 2008. 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.

ERNST & YOUNG, S.L.
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de cuentas con el Nº S0530)



José Carlos Hernández Barrasús



27 de abril de 2009

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

Domicilio Social: Pl. Pablo Ruíz Picasso, 1. 28020 Madrid
Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al
Tomo 12749, Libro 0, Folio 215, Sección 8ª,
Hoja M-23123, Inscripción 116. C.I.F. B-78970506

PYME VALENCIA 1
FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS
CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO 2008



PYME VALENCIA 1, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

Balance de Situación a 31 de diciembre de 2008

	Nota	Miles de euros 2008
ACTIVO		
A) ACTIVO NO CORRIENTE		388.882
I. Activos financieros a largo plazo	4	388.882
1. Valores representativos de deuda		-
2. Derechos de crédito		388.882
Préstamos PYMES		68.430
Certificados de Transmisión de Hipoteca		320.452
Corrección de valor por deterioro de activos		-
3. Derivados		-
4. Otros activos financieros		-
Otros		-
II. Activos por impuesto diferido		-
III. Otros activos no corrientes		-
B) ACTIVO CORRIENTE		156.856
IV. Activos no corrientes mantenidos para la venta		-
V. Activos financieros a corto plazo	5	130.299
1. Deudores y otras cuentas a cobrar		8.095
2. Valores representativos de deuda		-
3. Derechos de crédito		122.204
Préstamos PYMES		57.492
Certificados de Transmisión de Hipoteca		62.935
Corrección de valor por deterioro de activos		(961)
Intereses y gastos devengados no vencidos		2.738
4. Derivados		-
5. Otros activos financieros		-
Otros		-
VI. Ajustes por periodificaciones	6	538
1. Comisiones		-
2. Otros		538
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	7	26.019
1. Tesorería		26.019
2. Otros activos líquidos equivalentes		-
TOTAL ACTIVO		545.738

PYME VALENCIA 1, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

Balance de Situación al 31 de diciembre 2008

	Nota	Miles de euros <u>2008</u>
PASIVO		
A) INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS DIRECTAMENTE EN EL BALANCE		(621)
I. Activos financieros disponibles para la venta		-
II. Coberturas de flujos de efectivo		-
III. Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos		-
IV. Gastos de constitución en transición	8	(621)
B) PASIVO NO CORRIENTE		536.742
V. Provisiones a largo plazo		-
VI. Pasivos financieros a largo plazo	9	536.742
1. Obligaciones y otros valores negociables		536.116
Serie no subordinada		425.616
Series subordinadas		110.500
2. Deudas con entidades de crédito		626
Préstamo Gastos Iniciales		626
3. Derivados		-
4. Otros pasivos financieros		-
VII. Pasivos por impuesto diferido		-
C) PASIVO CORRIENTE		9.617
VIII. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta		-
IX. Provisiones a corto plazo		-
X. Pasivos financieros a corto plazo	10	4.365
1. Acreedores y otras cuentas a pagar		3.885
2. Obligaciones y otros valores negociables		479
Series subordinadas		-
Intereses y gastos devengados no vencidos		479
3. Deudas con entidades de crédito		48
Préstamo Gastos Iniciales		-
Intereses y gastos devengados no vencidos		1
Otras deudas con entidades de crédito		-
Correcciones de valor por repercusión de pérdidas (-)		-
4. Derivados		-
Derivados de Cobertura		-
5. Otros pasivos financieros		-
XI. Ajustes por periodificaciones	11	5.252
1. Comisiones		1.824
Comisión sociedad gestora		1
Comisión administrador		2
Comisión agente financiero / pagos		-
Comisión variable-resultados realizados		1.534
Comisión variable-resultados no realizados		280
Corrección de valor por repercusión de pérdidas (-)		-
Otras comisiones		7
2. Otros		3.428
TOTAL PASIVO		<u>545.738</u>



PYME VALENCIA 1, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2008

	Miles de euros
	<u>2008</u>
1. Intereses y rendimientos asimilados	37.758
Valores representativos de deuda	-
Préstamos PYME/ Certificado de Transmisión de Hipoteca	34.938
Otros activos financieros	2.820
2. Intereses y cargas asimilados	(35.570)
Obligaciones y otros valores negociables	(35.519)
Deudas con entidades de crédito	(51)
Otros pasivos financieros	-
A) MARGEN DE INTERESES	<u>2.188</u>
3. Resultado de operaciones financieras (neto)	4.891
Otras	4.891
4. Diferencias de cambio (neto)	-
5. Otros ingresos de explotación	-
6. Otros gastos de explotación	(6.118)
Servicios exteriores	(19)
Tributos	-
Otros gastos de gestión corriente	(6.099)
Comisión de sociedad gestora	(69)
Comisión administrador	(62)
Comisión variable	(5.706)
Comisión del agente financiero / pagos	(80)
Otros gastos	(182)
7. Deterioro de activos financieros (neto)	(961)
8. Dotaciones a provisiones (neto)	-
9. Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no corrientes en venta	-
10. Repercusión de otras pérdidas (+)	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	<u>-</u>
11. Impuesto sobre beneficios	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>-</u>

PYME VALENCIA 1, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos
Para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2008

	Miles de euros	
	2008	
1. Activos financieros disponibles para la venta	-	
1.1. Ganancias (pérdidas) por valoración	-	
1.1.1. Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-	
1.1.2. Efecto fiscal	-	
1.2. Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	
1.3. Otras reclasificaciones	-	
1.4. Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	-	
Total ingresos y gastos reconocidos por activos financieros disponibles para la venta	-	
2. Cobertura de los flujos de efectivo	-	
2.1. Ganancias (pérdidas) por valoración	-	
2.1.1. Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-	
2.1.2. Efecto fiscal	-	
2.2. Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	
2.3. Otras reclasificaciones	-	
2.4. Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	-	
Total ingresos y gastos reconocidos por coberturas contables	-	
3. Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos	-	
3.1. Importe de otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos directamente en el balance del periodo	(803)	(803)
3.1.1. Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	(803)	(803)
3.1.2. Efecto fiscal	-	-
3.2. Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	182	182
3.3. Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos por otros ingresos/ganancias	(621)	
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (1+2+3)	(621)	



PYME VALENCIA 1, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

Estado de Flujos de Efectivo

Correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2008

	Miles de euros	
	2008	
1 Flujo de caja neto por intereses de las operaciones		5.449
Intereses cobrados de préstamos titulizados	35.058	
Intereses pagados por bonos de titulización	(35.927)	
Intereses cobrados/pagados netos por operaciones de permuta financiera	3.515	
Intereses pagados de préstamos y créditos en entidades de crédito	(52)	
Intereses cobrados de depósitos e inversiones financieras	2.855	
Otros intereses cobrados/pagados (neto)	-	
2 Comisiones totales pagadas por el Fondo		(6.172)
Comisiones periódicas pagadas a la Sociedad Gestora	(69)	
Comisiones fijas y variables pagadas por administración de los préstamos	(62)	
Margen financiero	(5.960)	
Otras comisiones	(81)	
3 Otros flujos de caja provenientes de operaciones del Fondo		(19)
Ingresos por recuperaciones de deudores, morosos y otros activos adquiridos	-	
Desembolsos en el ejercicio de gastos amortizables	-	
Otros ingresos y gastos	(19)	
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		(742)
4 Flujos de caja netos por emisión de bonos de titulización		-
Ingresos por emisión de bonos de titulización	-	
Gastos por emisión de bonos de titulización	-	
5 Flujos de caja por adquisición de préstamos titulizados		-
Pagos por adquisición de préstamos titulizados	-	
6 Flujos de caja netos por amortizaciones		(10.198)
Ingresos por amortización de préstamos titulizados	222.187	
Pagos por amortización de bonos de titulización	(232.385)	
7 Otros flujos provenientes de operaciones del Fondo		7.034
Ingresos por disposiciones de préstamos / líneas de crédito	-	
Pagos por amortización de préstamos/líneas de crédito	(179)	
Cobros préstamos titulizados pendientes ingreso	2.453	
Administraciones públicas - Pasivo	(1)	
Otros deudores y acreedores	4.761	
Inversiones financieras superiores a 1 año	-	
B) FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN		(3.164)
C) INCREMENTO (+) DISMINUCIÓN (-) DE EFECTIVO O EQUIVALENTES		(3.906)
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL PERIODO		29.857
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO		25.951
Bancos	25.951	
Inversiones financieras temporales	-	

PYME VALENCIA 1, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2008

1. NATURALEZA Y ACTIVIDAD

a) Constitución y objeto social

PYME VALENCIA 1, Fondo de Titulización de Activos (en adelante el Fondo) se constituyó mediante escritura pública el 20 de julio de 2007, agrupando 1.432 Certificados de Transmisión de Hipoteca sobre Préstamos Hipotecarios y 2.195 Préstamos no Hipotecarios concedidos por Banco de Valencia, S.A; por importe de 850.023 miles de euros. Con la misma fecha se procedió a la emisión de Bonos de Titulización, por importe de 865.300 miles de euros, siendo la fecha de desembolso que marca el inicio del devengo de los intereses de los Bonos el 26 de julio de 2007.

Con fecha 19 de julio de 2007, la Comisión Nacional del Mercado de Valores inscribió en sus registros el folleto informativo de constitución del Fondo y de emisión de los Bonos.

El Fondo constituye un patrimonio separado y cerrado, carente de personalidad jurídica, que está integrado en cuanto a su activo por los Préstamos no Hipotecarios y Certificados de Transmisión de Hipoteca que agrupa, la Cuenta de Tesorería, incluido el Fondo de Reserva y en cuanto a su pasivo, por los Bonos de Titulización emitidos, y el Préstamo para Gastos Iniciales, en cuantía y condiciones financieras tales que el valor patrimonial neto del Fondo sea nulo.

b) Duración del Fondo

El Fondo se extingue en todo caso al amortizarse íntegramente los Préstamos no Hipotecarios y 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 (i) cuando el importe del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios pendientes de amortización sea inferior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial y siempre que puedan ser atendidas y canceladas en su totalidad las obligaciones de pago derivadas de los Bonos pendientes de reembolso; (ii) cuando por razón de algún evento o circunstancia de cualquier índole, se produjera una alteración sustancial o se desvirtuase de forma permanente el equilibrio financiero del Fondo, en el supuesto de que la Sociedad Gestora fuera declarada en concurso de acreedores, habiendo transcurrido el plazo que reglamentariamente estuviera establecido al efecto, en su defecto, cuatro meses, sin haber sido designada una nueva sociedad gestora; (iii) cuando se produzca un impago indicativo de un desequilibrio grave y permanente en relación con alguno de los Bonos emitidos o con algún crédito no subordinado que se va a producir; y, (v) cuando hubieran transcurrido 36 meses desde la fecha del último vencimiento de los Derechos de Crédito, aunque tuvieran aún derechos pendientes de cobro. Llegado el caso, el vencimiento del Fondo se producirá en la Fecha de Vencimiento Final (23 de marzo de 2040).

c) Gestión del Fondo

De acuerdo con el Real Decreto 926/1998 y la Ley 19/1992, la gestión del Fondo está encomendada de forma exclusiva a las sociedades gestoras de fondos de titulización, quienes a su vez tienen en este cometido su objeto social exclusivo.

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

d) Normativa legal

El Fondo está regulado por el Real Decreto 926/1998 y la Ley 19/1992 sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria en cuanto a lo no contemplado en el Real Decreto 926/1998 y en tanto resulte de aplicación, por la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, por la Ley 2/1981, de regulación del mercado hipotecario; por las regulaciones posteriores de desarrollo o modificación de las normas citadas por 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 de activos y en las demás disposiciones legales y reglamentarias en vigor en cada momento que resulten de aplicación, así como y por lo dispuesto en la propia escritura de constitución del Fondo.

e) Régimen de tributación

El Fondo se encuentra sometido al tipo general del Impuesto sobre Sociedades. Se encuentra exento del concepto de "operaciones societarias", del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. Respecto a los rendimientos de los Certificados de Transmisión de Hipoteca, préstamos u otros derechos de crédito que constituyan ingreso del Fondo, no existirá obligación de retener ni de ingresar a cuenta del Impuesto sobre Sociedades. La gestión del Fondo se encuentra sujeta, pero exenta, del Impuesto sobre el Valor Añadido.

f) Fondo de reserva

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 E 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 del Fondo.

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 quince millones trescientos mil (15.300.000,00) de euros ("Fondo de Reserva Inicial").
2. Posteriormente a su constitución, en cada Fecha de Pago, el Fondo de Reserva se dotará hasta alcanzar el importe del Fondo de Reserva Requerido que se establece a continuación con cargo a los Fondos Disponibles de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo.

El importe del Fondo de Reserva requerido en cada Fecha de Pago (el "Fondo de Reserva Requerido") será la menor de las siguientes cantidades:

- (i) Quince millones trescientos mil (15.300.000,00) euros.
- (ii) La cantidad mayor entre:
 - a) El 3,60% del Saldo de Principal Pendiente de los Bonos de las Series A1, A2, B, C y D.
 - b) Siete millones seiscientos cincuenta mil (7.650.000,00) euros.
3. No obstante lo anterior, el Fondo de Reserva Requerido no se reducirá en la Fecha de Pago que corresponda y permanecerá en el importe del Fondo de Reserva Requerido en la Fecha de Pago precedente, cuando en la Fecha de Pago concurra 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 Morosos fuera superior al 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos 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 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.

- g) Régimen ordinario de prelación de pagos del Fondo a partir de la primera Fecha de Pago y hasta la última Fecha de Pago o liquidación del Fondo, excluida

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

- 1º. Pago de los impuestos, gastos ordinarios y extraordinarios del Fondo, suplidos o no por la Sociedad Gestora y debidamente justificados, incluyendo la comisión de administración a favor de ésta, y el resto de gastos y comisiones por servicios, incluidos los derivados del Contrato de Agencia de Pagos. En este orden sólo se atenderán a favor del Administrador y en relación con el Contrato de Administración los gastos que hubiere anticipado o suplido por cuenta del Fondo y las cantidades que correspondiera devolverle en relación con los préstamos, todos ellos debidamente justificados.
- 2º. Pago al Administrador de la comisión establecida por el Contrato de Administración.
- 3º. Pago de la cantidad neta a pagar, en su caso, por el Fondo en virtud del Contrato de Permuta Financiera, y, solamente en el caso de resolución del citado Contrato por incumplimiento del Fondo o por ser éste la parte afectada por circunstancias objetivas sobrevenidas, y de la cantidad a satisfacer por el Fondo que corresponda al pago liquidativo.
- 4º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie A1 y de la Serie A2.
- 5º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie B salvo postergación de este pago al 9º lugar en el orden de prelación.
Se procederá a la postergación de este pago al 9º lugar cuando en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el Saldo Vivo acumulado de los Préstamos Dudosos, computándose éste por el importe del Saldo Vivo a la fecha de clasificación del Préstamo Dudoso, desde la constitución del Fondo fuera superior al 12,00% del Saldo Vivo inicial de los Préstamos en la constitución del Fondo y siempre que no se hubiera producido la completa amortización de los Bonos de la Serie A1 y de la Serie A2 y no se fuera a producir en la Fecha de Pago correspondiente.

- 6º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie C salvo postergación de este pago al 10º lugar en el orden de prelación.
Se procederá a la postergación de este pago al 10º lugar cuando en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el Saldo Vivo acumulado de los Préstamos Dudosos, computándose éste por el importe del Saldo Vivo a la fecha de clasificación del Préstamo Dudoso, desde la constitución del Fondo fuera superior al 10,00% del Saldo Vivo inicial de los Préstamos en la constitución del Fondo y siempre que no se hubiera producido la completa amortización de los Bonos de la Serie A1, de la Serie A2, y de la Serie B y no se fuera a producir en la Fecha de Pago correspondiente.
- 7º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie D salvo postergación de este pago al 11º lugar en el orden de prelación.
Se procederá a la postergación de este pago al 11º lugar cuando en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el Saldo Vivo acumulado de los Préstamos Dudosos, computándose éste por el importe del Saldo Vivo a la fecha de clasificación del Préstamo Dudoso, desde la constitución del Fondo fuera superior al 8,00% del Saldo Vivo inicial de los Préstamos en la constitución del Fondo y siempre que no se hubiera producido la completa amortización de los Bonos de la Serie A1, de la Serie A2, de la Serie B y de la Serie C y no se fuera a producir en la Fecha de Pago correspondiente.
- 8º. Retención para Amortización en una cantidad igual a la diferencia positiva existente a la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente entre (i) el Saldo de Principal Pendiente de los Bonos de las Series A1, A2, B, C y D y (ii) el Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.
En función de la liquidez existente en cada Fecha de Pago, el importe efectivamente aplicado a la Retención para Amortización integrará los Fondos Disponibles para Amortización que se aplicarán de acuerdo con las reglas de Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización .
- 9º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie B cuando se produzca la postergación de este pago del 5º lugar en el orden de prelación conforme se establece en el propio apartado.
- 10º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie C cuando se produzca la postergación de este pago del 6º lugar en el orden de prelación conforme se establece en el propio apartado.
- 11º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie D cuando se produzca la postergación de este pago del 7º lugar en el orden de prelación conforme se establece en el propio apartado.
- 12º. Retención de la cantidad suficiente para mantener la dotación del importe del Fondo de Reserva Requerido.
- 13º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie E.



14º. Amortización de los Bonos de la Serie E.

La amortización parcial de los Bonos de la Serie E se efectuará en cada una de las Fechas de Pago en una cuantía igual a la diferencia positiva existente entre el Saldo de Principal Pendiente de la Serie E 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.

15º. Pago de la cantidad a pagar por el Fondo que corresponda al pago liquidativo del Contrato de Permuta Financiera excepto en los supuestos contemplados en el orden 3º anterior.

16º. Pago de intereses devengados del Préstamo para Gastos Iniciales.

17º. Reembolso del principal del Préstamo para Gastos Iniciales en la cuantía correspondiente a la amortización del mismo.

18º. Pago del Margen de Intermediación Financiera.

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

Adicionalmente, existe un orden de prelación de pagos para la liquidación del Fondo, según se expone en el folleto de emisión del mismo.

2. BASES DE PRESENTACIÓN

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables del Fondo presentándose de acuerdo con principios contables y normas de valoración contenidas en la Circular 2/2009 de 25 de marzo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de forma que muestren la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo.

La Circular 2/2009 entra en vigor el 31 de marzo de 2009 y establece como fecha de transición (fecha de primera aplicación) a las nuevas normas el 1 de enero de 2008.

Conforme a la Norma Transitoria Segunda de la citada Circular 2/2009 los criterios contables relativos a:

- criterios de registro y valoración de activos financieros,
- deterioro del valor de los activos financieros,
- criterios de registro y valoración de pasivos financieros,
- garantías financieras, y
- coberturas contables;

entrarán en vigor a partir del 1 de enero de 2009, registrándose los ajustes que resulten de la primera aplicación de estas normas en el ejercicio 2009.

Asimismo, de acuerdo con esta disposición, las normas que regulan el contenido de las cuentas anuales y el informe de gestión se aplicará por primera vez a las cuentas anuales del ejercicio 2009.

No obstante, se ha optado por utilizar ya desde el ejercicio 2008 el nuevo formato de balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de ingresos y gastos reconocidos y estado de flujos de efectivo (ver Nota 16).

b) Utilización de juicios y estimaciones en la elaboración de los estados financieros

En la preparación de las cuentas anuales del Fondo, los Administradores han tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales.

Las estimaciones y asunciones realizadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias y cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes. Las estimaciones y las asunciones son revisadas de forma continuada. Sin embargo, la incertidumbre inherente a las estimaciones y asunciones podría conducir a resultados que podrían requerir ajuste de valores de los activos y pasivos afectados. Si como consecuencia, de estas revisiones o de hechos futuros se produjese un cambio en dichas estimaciones, su efecto se registraría en la cuenta de pérdidas y ganancias de ese período y de periodos sucesivos.

Las estimaciones más significativas utilizadas en la preparación de estas cuentas anuales se refieren a las pérdidas por deterioro de activos financieros.



c) Comparación de la información

De acuerdo con lo establecido en la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de titulización de activos, a los efectos de la obligación establecida en el artículo 35.6 del Código de Comercio, y a los efectos derivados de la aplicación del principio de uniformidad y del requisito de comparabilidad, las cuentas anuales adjuntas correspondientes al ejercicio 2008 se han considerado cuentas anuales iniciales, por lo que no se incluyen las cifras comparativas correspondientes al ejercicio anterior.

En la Nota 16 de esta memoria, conforme a lo establecido en la Norma Transitoria Tercera de la citada Circular, se incluyen las principales diferencias entre los criterios contables hasta la entrada en vigor de la Circular 2/2009 y los contenidos en la mencionada circular, así como los impactos en las cuentas anuales, y el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias incluidos en las cuentas anuales del ejercicio anterior.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en miles de euros, salvo que se indique lo contrario.

3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADAS

Las cuentas anuales han sido formuladas siguiendo los principios y normas de valoración contenidas en la Circular 2/2009 de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en vigor, teniendo en cuenta lo establecido en las Normas transitorias de la citada Circular.

a) Empresa en funcionamiento

El Consejo de Administración de Europea de Titulización, S.A., S.G.F.T. ha considerado que la gestión del Fondo continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene como propósito el determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total.

b) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

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

Los derechos de crédito que se consideran fallidos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias.

c) Corriente y no corriente

Se corresponden con activos y pasivos corrientes aquellos elementos cuyo vencimiento total o parcial, enajenación o realización, se espera que se produzca en un plazo máximo de un año a partir de la fecha del balance, clasificándose el resto como no corrientes.

Asimismo, dado que, por la propia actividad del Fondo, su duración está sujeta al comportamiento de cada derecho de crédito en cuanto a su amortización, constituyendo por ello tanto los Derechos de Crédito como los Bonos de Titulización instrumentos con calendarios inciertos de amortización, se indican únicamente el cuadro de vencimientos teóricos de los Derechos de Crédito bajo la hipótesis de inexistencia de amortizaciones anticipadas.

d) Derechos de Crédito

Los Derechos de Crédito adquiridos a Banco de Valencia se registran por el valor de adquisición, que coincide con su valor nominal.

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

e) Intereses y gastos devengados no vencidos

En este epígrafe del activo se incluye la periodificación de los ingresos financieros derivados de los Derechos de Crédito.

Así mismo en el epígrafe del pasivo se incluye la periodificación de los costes financieros derivados de los Bonos de Titulización emitidos y de los préstamos mantenidos con entidades de crédito.

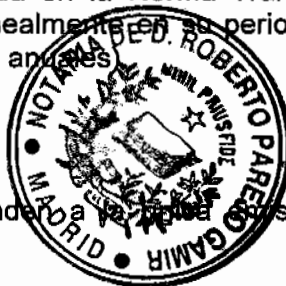
f) Gastos de constitución en transición

Se corresponden con los gastos incurridos en la constitución del Fondo, registrándose por el importe real incurrido.

De acuerdo con la posibilidad incluida en la Norma Transitoria Segunda de la Circular 2/2009, estos gastos se amortizan linealmente durante el periodo residual según la normativa anterior (un máximo de cinco periodos anuales).

g) Pasivos financieros

Los Bonos de Titulización corresponden a la emisión realizada y se encuentran registrados por el valor de reembolso.



El Préstamo para Gastos Iniciales está registrado por el saldo vivo.

Las condiciones de amortización de los Bonos de Titulización y del Préstamo para Gastos Iniciales, se exponen en las Nota 9 de la memoria.

h) Ajustes por periodificación

Corresponden, principalmente, a la periodificación realizada de las comisiones devengadas por terceros, registrándose por su valor real en función de cada uno de los contratos suscritos, todos ellos en relación con la administración financiera y operativa del Fondo.

i) Impuesto sobre Sociedades

El gasto, en su caso, por el Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el resultado económico, corregido por las diferencias permanentes de acuerdo con los criterios fiscales.

j) Contrato de permuta financiera

El contrato de permuta financiera suscrito por el Fondo tiene carácter de cobertura del riesgo de tipo de interés al que está expuesta la estructura del Fondo. Los resultados obtenidos de este contrato se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias de manera simétrica a los resultados obtenidos por los elementos cubiertos.

Los intereses devengados no vencidos correspondientes a este contrato se registran en el epígrafe " Ajustes por periodificaciones- Otros" del activo y pasivo del balance de situación.

4. ACTIVOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO

A 31 de diciembre de 2008 este epígrafe está constituido únicamente por Derechos de Crédito a largo plazo.

La cartera inicial de Derechos de Crédito estaba compuesta por 2.195 Préstamos no Hipotecarios y 1.432 Certificados de Transmisión de Hipoteca, por un valor de 850.023 miles de euros.

El movimiento de los Préstamos no Hipotecarios y de los Certificados de Transmisión de Hipoteca es el siguiente:

	Saldo inicial	Amortización	Traspaso a activo corriente	Saldo final
Derechos de Crédito	546.455	(37.146)	(120.427)	388.882
	<u>545.455</u>	<u>(37.146)</u>	<u>(120.427)</u>	<u>388.882</u>

5. ACTIVOS FINANCIEROS A CORTO PLAZO

El detalle a 31 de diciembre de 2008 de este epígrafe es el siguiente.

	<u>Miles de euros</u>
Deudores y otras cuentas a cobrar	8.095
Derechos de Crédito	<u>122.204</u>
	<u><u>130.299</u></u>

5.1 Derechos de Crédito

A 31 de diciembre de 2008 se encuentra registrado un importe de 120.427 miles de euros que corresponde al principal a amortizar en las cuotas con vencimiento en 2009. Este importe está minorado de los "Activos financieros a largo plazo".

Durante 2008 se han devengado intereses de los Derechos de Crédito por importe de 34.938 miles de euros, de los que 2.738 miles de euros se encuentran pendientes de vencimiento estando registrados en el epígrafe "Intereses y gastos devengados no vencidos" de este epígrafe del balance de situación.

Adicionalmente se encuentra registrado un importe de 961 miles de euros en concepto de "Corrección de valor por deterioro de Activos".

El movimiento habido en el ejercicio 2008 por este concepto ha sido el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Saldo inicial	-
Dotaciones netas del ejercicio	<u>961</u>
Saldo final	<u><u>961</u></u>

5.2. Deudores y cuentas a cobrar.

En este epígrafe se encuentran registrados 531 miles de euros en concepto de principal e intereses pendientes de liquidar por parte del Administrador.

Adicionalmente existen cuotas impagadas de principal e intereses de los Derechos de Crédito por importe de 7.564 miles de euros, de los cuales 6.187 miles corresponden a principal y 1.377 a intereses.



6. AJUSTES POR PERIODIFICACIONES DE ACTIVO

En este epígrafe se encuentra registrada la periodificación de intereses a cobrar por el Fondo por importe de 538 miles de euros en virtud del contrato de permuta financiera (Nota 12).

7. EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LIQUIDOS EQUIVALENTES

El detalle de este epígrafe es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Cuenta de tesorería	25.951
Intereses devengados no vencidos	<u>68</u>
	<u>26.019</u>

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, y BANCO DE VALENCIA celebraron un Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) en virtud del cual BANCO DE VALENCIA garantiza una rentabilidad variable determinada a las cantidades depositadas por el Fondo a través de su Sociedad Gestora en una cuenta financiera. En concreto, el Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) determina que en una cuenta financiera en euros (la "Cuenta de Tesorería"), abierta en BANCO DE VALENCIA, a nombre del Fondo por la Sociedad Gestora, fueron depositadas todas las cantidades que reciba el Fondo.

BANCO DE VALENCIA abona un tipo de interés nominal anual, variable trimestralmente y con liquidación trimestral, 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), 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.

Como consecuencia de la bajada del rating de Banco de Valencia y de conformidad con lo establecido en la escritura de constitución del Fondo dentro del Contrato de Permuta de Intereses (Nota 12), a fecha 31 de diciembre de 2008, el saldo de la Cuenta de Tesorería incluye un depósito en efectivo realizado por Banco de Valencia a favor del Fondo por importe de 3.800 miles de euros.

Durante 2008 se han devengado intereses por 2.820 miles de euros procedentes de la Cuenta de Tesorería, de los que 68 miles de euros se encuentran pendientes de vencimiento.

8. GASTOS DE CONSTITUCIÓN EN TRANSICIÓN

El movimiento habido en este epígrafe del balance de situación durante el ejercicio 2008 ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldo inicial	803
Adiciones	-
Amortizaciones	(182)
Saldo final	<u>621</u>

9. PASIVOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO

9.1. 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 865.300 miles de euros, integrados por 8.653 Bonos de 100.000 euros de valor nominal cada uno, divididos en cinco clases, la primera de ellas integrada por dos series, que tienen las siguientes características:

Concepto	A 1	A 2	B	C	D	E
Importe nominal de la Emisión (miles de euros)	180.000	574.800	47.600	34.000	13.600	15.300
Importe nominal unitario (miles de euros)	100	100	100	100	100	100
Número de Bonos	1.800	5.748	476	340	136	153
Tipo de interés nominal	Euribor 3m + 0,13%	Euribor 3m + 0,24%	Euribor 3m + 0,50%	Euribor 3m + 1,00%	Euribor 3m + 3,00%	Euribor 3m + 4,00%
Periodicidad de pago	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Fechas de pago de intereses y amortización	23 de marzo, 23 de junio, 23 de septiembre y 23 de diciembre de cada año o, en su caso el siguiente Día Hábil					
Calificaciones Iniciales: Fitch / Moody's	AAA/Aaa	AAA/Aaa	AAA/Aaa	BBB/Baa3	BB/Ba3	CC/C
Actuales: Fitch / Moody's	AAA/Aaa	AAA/Aaa	AAA/Aaa	BBB/Baa3	B/Ba3	CC/C

El movimiento de los Bonos durante el ejercicio 2008 ha sido el siguiente:

	A1	A 2	B	D	E	TOTAL
Saldo inicial	83.200	574.800	47.600	13.600	15.300	768.500
Amortización	(83.200)	(149.184)	-	-	-	(232.384)
Saldo final	-	425.616	47.600	13.600	15.300	536.116

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 de emisión y se resumen a continuación:

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

1. Los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán secuencialmente, en primer lugar a la amortización de la Clase A (Series A1 y A2) hasta su total amortización, conforme a lo dispuesto en la regla 2 siguiente, en segundo lugar a la amortización de la Serie B hasta su total amortización, en tercer lugar a la amortización de la Serie C hasta su total amortización y en cuarto lugar a la amortización de la Serie D hasta su total amortización, sin perjuicio de lo dispuesto en la regla 3 siguiente para la amortización a prorrata de las diferentes Series.
2. Los importes de los Fondos Disponibles para Amortización aplicados a la amortización de la Clase A (Series A1 y A2), tanto en virtud de la regla 1 anterior como en virtud de la regla 3 siguiente, se aplicarán de la forma siguiente:
 - 2.1 Aplicación ordinaria en el siguiente orden:
 - 1º Amortización del principal de los Bonos de la Serie A1.
 - 2º. Amortización del principal de los Bonos de la Serie A2, una vez hubieran sido totalmente amortizados los Bonos de las Series A1.
 - 2.2 Aplicación excepcional a prorrata de la Clase A ("Amortización a Prorrata de la Clase A"): si no se hubiera producido la amortización de la Serie A1 en su totalidad se interrumpirá el orden de aplicación del apartado 2.1 anterior en caso de que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente la proporción entre (i) el Saldo Vivo de los Préstamos no Morosos, incrementado en el importe de los ingresos percibidos por el reembolso del principal de los Préstamos durante el Periodo de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente, y (ii) la suma del Saldo de Principal Pendiente de la Clase A, fuera inferior o igual a 1,05. En este supuesto, en la Fecha de Pago correspondiente el importe de los Fondos Disponibles para Amortización aplicado a la amortización de la Clase A (Series A1 y A2) se distribuirá a la amortización de las Series A1 y A2 de la forma siguiente:
 - (a) Se asignará a prorrata directamente proporcional (i) al Saldo de Principal Pendiente de la Serie A1 y (ii) al Saldo de Principal Pendiente de la Serie A2.
 - (b) El importe asignado a la Serie A1, conforme al apartado (a) anterior, será aplicado a la amortización de los Bonos de la Serie A1.

- (c) El importe asignado la Serie A2 será aplicado a la amortización de los Bonos de la Serie A2.
3. Aunque no hubiera sido amortizada la Clase A (Series A1 y A2) en su totalidad, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y/o de la Serie C y/o de la Serie D en las Fechas de Pago en las que se cumplan todas las circunstancias siguientes ("Condiciones para la Amortización a Prorrata") en relación a cada una de estas Series, en su caso:
- a) Para proceder a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C y, en su caso, de la Serie D:
- i) que no fuera de aplicación la Amortización a Prorrata de la Clase A,
 - ii) que el importe del Fondo de Reserva Requerido haya sido dotado en su totalidad en la Fecha de Pago correspondiente,
 - iii) que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente, el importe del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos sea igual o superior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial a la constitución del Fondo.
- b) Adicionalmente, 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 11,20% de la suma del Saldo de Principal Pendiente de los Bonos de las Series A1, A2, B, C y D, y
 - ii) que el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,25% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.
- c) Adicionalmente, 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 8,00% de la suma del Saldo de Principal Pendiente de los Bonos de las Series A1, A2, B, C y D, y
 - ii) que el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.
- d) Adicionalmente, para proceder a la amortización de la Serie D, que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente:
- i) que el Saldo de Principal pendiente de la Serie D sea igual o mayor al 3,20% de la suma del Saldo de Principal Pendiente de los Bonos de las Series A1, A2, B, C y D, y
 - ii) que el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 0,75% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.

4. 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 y, en su caso, de la Serie D, por cumplirse, respectivamente, las Condiciones para la Amortización a Prorrata de la Serie B y de la Serie C y de la Serie D, 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 y, en su caso, a la amortización de la Serie D, de modo tal que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B y, en su caso, el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C y, en su caso, el Saldo de Principal Pendiente de la Serie D, con relación a la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A1, A2, B, C y D se mantengan, respectivamente, en el 11,20% y en el 8,00% y en el 3,20%, o porcentajes superiores a éstos lo más próximos posibles.
5. La amortización parcial de los Bonos de la Serie E 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 E 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.

Los Bonos están representados en anotaciones en cuenta y están registrados en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. y cotizan en AIAF Mercado de Renta Fija.

Durante 2008 se han devengado intereses de los Bonos de Titulización por importe de 35.519 miles de euros, de los que 479 se encuentran pendientes de vencimiento a 31 de diciembre de 2008, estando registrados en la rúbrica de "Intereses y gastos devengados no vencidos" del epígrafe de "Obligaciones y otros valores negociables" en Pasivos financieros a corto plazo del balance de situación (Nota 10).

9.2. 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 un millón trescientos mil (1.300.000,00) 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 de emisión y admisión de los Bonos y a financiar parcialmente la adquisición de los Préstamos, por diferencia entre el capital nominal total a que ascienda la cesión de los Préstamos y el importe nominal a que ascienden las Series A1, A2, B, C y D.

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.

El movimiento producido en el préstamo durante el ejercicio 2008 ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldo inicial	805
Adiciones	-
Amortización	<u>(179)</u>
Saldo final	<u>626</u>

Durante 2008 se han devengado intereses de los préstamos por importe de 51 miles de euros, los que 1 miles de euros se encuentran pendientes de vencimiento a 31 de diciembre de 2008, estando registrados en la rúbrica de "Intereses y gastos devengados no vencidos" del epígrafe de "Deudas con Entidades de Crédito" en Pasivos financieros a corto plazo del balance de situación (Nota 10).

10. PASIVOS FINANCIEROS A CORTO PLAZO

La composición de los pasivos financieros de este epígrafe del balance de situación a 31 de diciembre de 2008 es la siguiente:

	Miles de euros
Acreeedores y cuentas a pagar	3.885
Obligaciones y otros valores negociables a corto plazo	479
Intereses devengados no vencidos	479
Deudas con Entidades de Crédito	1
Intereses devengados no vencidos	<u>1</u>
	<u>4.365</u>

Dentro del epígrafe "Acreeedores y cuentas a pagar" se incluyen 3.800 miles de euros correspondientes al depósito efectuado por Banco de Valencia en concepto de garantía (Ver Nota 7 y 12).



11. AJUSTES POR PERIODIFICACIONES DE PASIVO

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

	Miles de euros
Comisiones	
Sociedad Gestora	1
Administrador	2
Agente financiero	-
Variable - realizada	1.534
Variable - no realizada	280
Corrección de valor por repercusión de pérdidas	-
Otras comisiones	7
Otros	<u>3.428</u>
	<u>5.252</u>

En el concepto "Otros" se ha registrado la periodificación de intereses a pagar por el contrato de permuta financiera del Fondo (Nota 12).

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 Banco de Valencia por el proceso de intermediación financiera desarrollado.

La remuneración a Banco de Valencia 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 febrero, mayo, agosto y noviembre que corresponden al último mes de cada periodo trimestral.

- Comisión de la Sociedad Gestora

La Sociedad Gestora percibirá una comisión periódica sobre sobre la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A1, A2, B, C y D 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 inferior al importe mínimo determinado. El importe mínimo se revisará acumulativamente en la misma proporción, a partir del año 2008 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, 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 de Valencia, como contraprestación por la custodia, administración y gestión de los Préstamos y el depósito de los títulos representativos de los 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 de Administración, una comisión de administración igual al 0,01% anual, IVA incluido en caso de no exención, que se devengará sobre los días efectivos transcurridos en cada Periodo de Determinación precedente a la Fecha de Pago y sobre el Saldo Vivo medio diario de los Préstamos que administre durante dicho Periodo de Determinación. Si BANCO DE VALENCIA fuera sustituido en dicha labor de administración, la Sociedad Gestora estará facultada para modificar el porcentaje de comisión anterior en favor del nuevo Administrador, que podrá ser superior a la contratada con BANCO DE VALENCIA. La comisión de administración se abonará 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.

12. CONTRATO DE PERMUTA FINANCIERA

La Sociedad Gestora celebró, en representación y por cuenta del Fondo, con BANCO DE VALENCIA, un contrato de permuta financiera (el "Contrato de Permuta Financiera" o la "Permuta Financiera"), cuyas características más relevantes se describen a continuación.

El tipo de interés a pagar por el Fondo (Parte A), será para cada periodo de liquidación el tipo de interés anual que resulte de dividir (i) la suma del importe total de los intereses percibidos de los de los Préstamos e ingresados al Fondo durante el periodo de liquidación, disminuida en el importe de los intereses corridos correspondientes a la cesión de los Préstamos que, en su caso, hubiere pagado el Fondo durante el mismo periodo de liquidación de la Parte A, entre (ii) el Importe Nominal, 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), será para cada periodo de liquidación de la Parte B el tipo de interés anual que resulte de sumar (i) el Tipo de Interés Nominal aplicable a cada Serie A1, A2, B, C y D determinado para el Periodo de Devengo de Intereses en curso coincidente con cada periodo de liquidación de la Parte B, ponderado por el Saldo de Principal Pendiente de cada Serie A1, A2, B, C y D durante el Periodo de Devengo de Intereses en curso, más (ii) un 0,65 por ciento.

El nocional del contrato de permuta financiera será en cada fecha de liquidación la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A1, A2, B, C y D en la Fecha de Determinación inmediatamente anterior a la correspondiente fecha de liquidación.

12.1. Actuaciones en caso de modificación de la calificación de la Parte B (Banco de Valencia)

(i) Criterios de Fitch.

En el supuesto de que la calificación a largo plazo de la deuda no garantizada y no subordinada de la Parte B (o su sustituto) o de cualquier garante en su momento de la Parte B (o su sustituto) deje de tener una calificación mínima de A (o su equivalente) de Fitch o la deuda a corto plazo de la Parte B (o su sustituto) o de cualquier garante en su caso de la Parte B deje de tener una calificación mínima de F1 (o su equivalente) de Fitch (ambas, las "Calificaciones Requeridas" por Fitch) y que, como consecuencia de lo anterior, la calificación vigente de los Bonos sea rebajada o puesta en revisión para una posible rebaja por Fitch ("Suceso Inicial en la Calificación de Fitch"), la Parte B deberá, con diligencia razonable en un plazo de 30 días desde el acaecimiento de dicho Suceso Inicial en la Calificación de Fitch, y a su coste, realizar cualquiera entre:

- (A) otorgar un contrato de garantía pignoraticia a favor de la Parte A en una cantidad que haga que la Parte A reciba confirmación de Fitch de que con dicha garantía la calificación de los Bonos no se vería afectada;

- (B) ceder todos sus derechos y obligaciones derivados del Contrato de Permuta Financiera a una tercera entidad que la sustituya, satisfactoria para la Parte A y que reciba confirmación de Fitch de que con dicha cesión la calificación de los Bonos no se vería afectada;
- (C) conseguir que un documento de garantía de una tercera entidad satisfactoria para la Parte A garantice sus derechos y obligaciones derivados del Contrato de Permuta Financiera y que reciba confirmación de Fitch de que con dicho documento de garantía la calificación de los Bonos no se vería afectada; o
- (D) adoptar cualquier otra medida que la Parte B acuerde con Fitch, que permita, una vez adoptada dicha medida, que la calificación de los Bonos se mantenga en la Calificación de Fitch.

En caso de que sean satisfechos en cualquier momento cualquiera de los apartados (iii) (B), (iii) (C) o (iii) (D) anteriores, toda garantía (o su equivalente, según el caso) prestada por la Parte B, de conformidad con lo previsto en el párrafo (iii) (A), será devuelta a la Parte B y la Parte B no será requerida a prestar ninguna garantía adicional.

(ii) Criterios de Fitch (continuación)

En el supuesto de que la deuda a largo plazo no garantizada y no subordinada de la Parte B (o su sustituto) o de cualquier garante en su momento de la Parte B (o su sustituto) deje de tener una calificación mínima de BBB+ (o su equivalente) por Fitch, o la deuda a corto plazo de la Parte B (o su sustituto) o de cualquier garante en su momento de la Parte B (o su sustituto) deje de tener una calificación mínima de F2 (o su equivalente) por Fitch y, a consecuencia de lo anterior, la calificación vigente de los Bonos sea rebajada o puesta en revisión para una posible rebaja por Fitch ("Primer Suceso Posterior en la Calificación de Fitch"), la Parte B deberá, dentro de los 30 días siguientes desde el acaecimiento de dicho Primer Suceso Posterior en la Calificación de Fitch, realizar cualquiera entre:

- (A) otorgar un contrato de garantía pignoratícia a favor de la Parte A en la fecha de firma del Contrato de Permuta Intereses, según lo descrito en el apartado (i) (A) anterior y prestar cualquier garantía prevista en el mismo, a condición de que en cualquier caso los cálculos del valor de mercado y la correcta y puntual constitución de la garantía sean verificados semanalmente por un tercero independiente (siendo soportados por la Parte B los costes de dicha verificación independiente); o
- (B) con una diligencia razonable, con carácter prioritario a la opción (A) anterior y a su costa, intentar entre:
 1. ceder todos sus derechos y obligaciones derivados del Contrato de Permuta Financiera a una tercera entidad que la sustituya, satisfactoria para la Parte A (cuyo consentimiento, que no se denegará sin razón, se producirá si Fitch confirma que con dicha cesión mantendría la calificación de los Bonos por Fitch, o restablecería la calificación de los Bonos por Fitch, al nivel que tuviesen inmediatamente antes de dicho Primer Suceso Posterior en la Calificación de Fitch);



2. conseguir que un documento de garantía de una tercera entidad satisfactoria para la Parte A garantice sus derechos y obligaciones derivados de del Contrato de Permuta Financiera (cuyo consentimiento, que no se denegará sin razón, se producirá si Fitch confirma que con dicha garantía mantendría la calificación de los Bonos, o restablecería la calificación de los Bonos, al nivel que tuviesen inmediatamente antes de dicho Primer Suceso Posterior en la Calificación de Fitch); o
3. adoptar cualquier otra medida que la Parte B acuerde con Fitch, que permita, una vez adoptada dicha medida, que la calificación de los Bonos sea mantenga, o se restablezca, al nivel que tuviesen inmediatamente antes de dicho Primer Suceso Posterior en la Calificación de Fitch.

En caso de que sean satisfechos en cualquier momento cualquiera de los apartados (ii) (B) (1), (2) o (3) anteriores, toda garantía (o su equivalente, según el caso) prestada por la Parte B, de conformidad con un contrato de garantía pignoratícia suscrito de acuerdo con lo previsto en el apartado (i) (A) anterior o en el apartado (ii) (A), será devuelta a la Parte B y la Parte B no será requerida a prestar ninguna garantía adicional.

Para el cálculo del valor de mercado a los efectos de Fitch se actuará conforme a los criterios de Fitch indicados en su informe "Counterparty Risk in Structured Finance: Swap Criteria", de 13 de septiembre de 2004, o documento o informe de Fitch que pudiera sustituir al anterior en el futuro, proponiendo la Parte B una fórmula de estimación del valor de mercado de la Permuta Financiera, dentro de los quince (15) días siguientes a la pérdida de calificación A por la Parte B.

(iii) Criterio de Fitch (continuación)

En el supuesto de que la deuda a largo plazo no garantizada y no subordinada de la Parte B (o su sustituto) o de cualquier garante en su momento de la Parte B (o su sustituto) deje de tener una calificación mínima de BBB- (o su equivalente) por Fitch, o la deuda a corto plazo de la Parte B (o su sustituto) o de cualquier garante en su momento de la Parte B (o su sustituto) deje de tener una calificación mínima de F3 (o su equivalente) por Fitch y, como consecuencia de lo anterior, la calificación vigente de los Bonos sea rebajada o puesta en revisión para una posible rebaja por Fitch ("Segundo Suceso Posterior en la Calificación de Fitch"), la Parte B, con diligencia razonable, en un plazo de 30 días desde el acaecimiento de dicho Segundo Suceso Posterior en la Calificación de Fitch, y a su costa, procurará realizar entre:

- (A) ceder todos sus derechos y obligaciones derivados del Contrato de Permuta Financiera a una tercera entidad que la sustituya, satisfactoria para la Parte A (cuyo consentimiento, que no se denegará sin razón, se producirá si Fitch confirma que con dicha cesión mantendría la calificación de los Bonos por Fitch, o restablecería la calificación de los Bonos por Fitch, al nivel que tuviesen inmediatamente antes de dicho Segundo Suceso Posterior en la Calificación de Fitch);

- (B) conseguir que un documento de garantía de una tercera entidad satisfactoria para la Parte A garantice sus derechos y obligaciones derivados del Contrato de Permuta Financiera (cuyo consentimiento, que no se denegará sin razón, se producirá si Fitch confirma que con dicha garantía mantendría la calificación de los Bonos, o restablecería la calificación de los Bonos, al nivel que tuviesen inmediatamente antes de dicho Segundo Suceso Posterior en la Calificación de Fitch); o
- (C) adoptar cualquier otra medida que la Parte B acuerde con Fitch, que permita, una vez adoptada dicha medida, que la calificación de los Bonos sea mantenida, o restablecida, al nivel que tuviesen inmediatamente antes de dicho Segundo Suceso Posterior en la Calificación de Fitch.

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 Financiera:

- (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, de conformidad con los términos del Anexo de Garantía Crediticia.
- (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 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, de conformidad con los términos del Anexo de Garantía Crediticia.

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.

Al 31 de diciembre de 2008 existían intereses devengados no vencidos por el contrato de permuta financiera por importe de 538 y 3.428 miles de euros, a cobrar y a pagar respectivamente, registrados en los epígrafes de "Ajustes por periodificaciones"(Notas 6 y 11).

13. SITUACIÓN FISCAL

El resultado económico del ejercicio es cero y coincide con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades, todo ello de acuerdo con el propio funcionamiento del Fondo que debe carecer de valor patrimonial.

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

El Fondo tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta su actividad desde la fecha de su constitución. En opinión de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo no existen contingencias fiscales en los impuestos abiertos a inspección.

14. OTRA INFORMACIÓN

Dada la actividad a la que se dedica el Fondo, no tiene activos, ni ha incurrido en gastos destinados a la minimización del impacto medioambiental y a la protección y mejora del medio ambiente. Asimismo, no existen provisiones para riesgos y gastos, ni contingencias relacionadas con la protección y mejora del medio ambiente.

Los honorarios correspondientes a la auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2008 han sido de 2 miles de euros.

15. HECHOS POSTERIORES

Con fecha 3 de febrero de 2009, según se establece en el folleto de emisión del Fondo, y debido a la bajada en el rating de Banco de Valencia, la Sociedad Gestora ha procedido a aperturar una nueva Cuenta de Tesorería en el Banco Popular Español, S.A, subrogándose en las condiciones que tenía la Cuenta de Tesorería en Banco de Valencia.

Salvo por lo descrito en el párrafo anterior, a la fecha de formulación de estas cuentas anuales, y desde el 31 de diciembre de 2008, no ha ocurrido ningún hecho que afecte o modifique significativamente la información contenida en las cuentas anuales.

16. ASPECTOS DERIVADOS DE LA TRANSICIÓN A LAS NUEVAS NORMAS CONTABLES

Como se ha indicado en la Nota 2, las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008 se presentan de conformidad con las disposiciones de la Circular 2/2009, de 25 de marzo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, habiéndose tomado como fecha de transición el 1 de enero de 2008. En este sentido, de acuerdo con lo establecido en la Norma transitoria tercera de la citada Circular, a los efectos de la obligación establecida en el artículo 35.6 del Código de Comercio, y a los efectos derivados de la aplicación del principio de uniformidad y del requisito de comparabilidad, las cuentas anuales adjuntas correspondientes al ejercicio 2008 se han considerado cuentas anuales iniciales, por lo que se incluyen las cifras comparativas correspondientes al ejercicio anterior.

A continuación se incluye, de acuerdo con la información requerida la Norma transitoria tercera de la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la siguiente información:

- a) Balance y cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo al 31 de diciembre de 2007 (incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2008).
- b) Explicación de las principales diferencias entre los criterios contables aplicados hasta el 31 de diciembre de 2007 y los utilizados a partir de dicha fecha.
- c) Conciliación a 1 de enero de 2008 (fecha de transición) del balance de situación correspondiente al ejercicio 2007 según los criterios de la Circular 2/2009 y según normativa anterior.



a) Balance y cuenta de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre de 2007

Balance de situación al 31 de diciembre de 2007

	<u>Miles de euros</u> <u>2007</u>
<u>ACTIVO</u>	
INMOVILIZADO	
Gastos de constitución	803
Inmovilizaciones financieras	
Préstamos/Certificados de Transmisión de Hipoteca	<u>546.455</u>
	547.258
ACTIVO CIRCULANTE	
Deudores	
Préstamos/Certificados de Transmisión de Hipoteca	187.559
Deudores Amortización e Intereses Vencidos	3.906
Principales cobrados pdtes. de liquidación	2.630
Intereses cobrados pdtes. de liquidación	<u>353</u>
	194.448
Tesorería	29.857
Ajustes por periodificaciones	<u>5.065</u>
TOTAL ACTIVO	<u>776.628</u>
	<u>Miles de euros</u> <u>2007</u>
<u>PASIVO</u>	
ACREEDORES A LARGO PLAZO	
Bonos de Titulización	768.500
Entidades de crédito	
Préstamo Gastos Iniciales	<u>805</u>
	769.305
ACREEDORES A CORTO PLAZO	
Administraciones Públicas	1
Otros acreedores	659
Ajustes por periodificaciones	<u>6.663</u>
	7.323
TOTAL PASIVO	<u>776.628</u>

Cuenta de pérdidas y ganancias para el ejercicio comprendido entre el 20 de julio de 2007 y el 31 de diciembre de 2007

	<u>Miles de euros</u>
	<u>2007</u>
Ingresos financieros	
Intereses de los Préstamos/Certificados de Transmisión de Hipoteca	18.570
Intereses de Entidades de Crédito	860
Intereses de las permutas financieras	1.704
	<u>21.134</u>
Gastos financieros	
Intereses de los Bonos de Titulación	(18.099)
Intereses de Entidades de Crédito	(29)
	<u>(18.128)</u>
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	<u>3.006</u>
Dotaciones para amortización del inmovilizado	
Gastos de constitución	(91)
Dotaciones para provisión por insolvencia	
Provisión de insolvencias	-
Otros gastos de explotación	(2915)
Servicios exteriores	(8)
Margen de intermediación financiera	(2.801)
Comisión de administración	(36)
Comisión de la Sociedad Gestora	(36)
Comisión del agente financiero	-
Otros	(34)
BENEFICIOS (PÉRDIDAS) DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	<u>-</u>
BENEFICIO (PÉRDIDAS) ANTES DE IMPUESTOS	<u>-</u>
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>-</u>



- b) Principales diferencias entre criterios contables aplicados en el ejercicio anterior y actual

Las diferencias entre los criterios contables aplicados hasta 31 de diciembre de 2007 y los utilizados a partir de dicha fecha, con la aplicación de la Circular 2/2009 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se detallan seguidamente:

- Cambios en normas de registro y valoración

Las normas de registro y valoración aplicadas por la Sociedad Gestora del Fondo en la preparación de las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008 se explican con mayor detalle en la Nota 3 de la presente memoria y son conformes a la nueva normativa contable surgida tras la aprobación la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con las excepciones previstas en la Norma transitoria segunda de la citada Circular 2/2009. Las principales diferencias entre estas normas de registro y valoración y las aplicadas con la anterior normativa contable son las siguientes:

- 1) Gastos de establecimiento: Conforme a la anterior normativa contable estos gastos se capitalizaban y se registraban a su precio de adquisición en el activo del balance de situación dentro del inmovilizado en el epígrafe gastos de establecimiento y se amortizaban linealmente en un periodo de 5 años. Conforme a la actual normativa dichos gastos se registran como costes de transacción aumentando o minorando el conjunto de activos o pasivos financieros e imputándose en función de la tasa de interés efectivo a lo largo de la vida del Fondo.
- 2) Activos financieros: con el anterior marco contable, la cartera de activos financieros se registraba por el valor nominal de los derechos de crédito adquiridos a las Entidades Cedentes que coincidían con su valor de adquisición. Cuando se producían minusvalías latentes, se dotaban las oportunas provisiones por depreciación aplicando un criterio de máxima prudencia valorativa. Los nuevos criterios contables consideran la cartera de derechos de crédito como "Préstamos y partidas a cobrar", valorándose al coste amortizado.
- 3) Contratos de cobertura contable: Conforme a la anterior normativa se registraba en balance las periodificaciones de compromisos y en cuenta de pérdidas y ganancias se registraban los resultados de manera simétrica a los resultados obtenidos por los elementos cubiertos. Conforme a la actual normativa los derivados financieros se reconocen en balance inicialmente por su valor razonable, que coincide con el coste de adquisición y posteriormente se llevan a cabo las correcciones valorativas necesarias para reflejar su valor de mercado en cada momento. Los beneficios o pérdidas de dichas correcciones se registran, mientras siguen siendo de cobertura, en el epígrafe "Ajustes por operaciones de cobertura" del balance de situación del Fondo.

No obstante, de acuerdo con lo establecido en la Norma Transitoria Segunda de la citada Circular 2/2009 los cambios mencionados en los apartados 2) y 3) anteriores solo serán de aplicación a partir del 1 de enero de 2009.

c) Conciliación del balance de situación a 31 de diciembre de 2007

Balance de Situación a 31 de diciembre de 2007

MODELO DE BALANCE SEGÚN NORMATIVA ANTERIOR	Normativa anterior	Reclasificaciones	Normativa actual	MODELO DE BALANCE SEGÚN NORMATIVA ACTUAL
INMOVILIZADO				ACTIVO NO CORRIENTE
Gastos de constitución	803	546.455 (803)	546.455 -	I. Activos financieros a largo plazo
Inmovilizaciones financieras				1. Valores representativos de deuda
Préstamos/Certificados de Trans. de Hip.	546.455	(546.455)	-	2. Derechos de crédito
				Préstamos/Certificados de Trans. de Hipoteca
				3. Derivados
				4. Otros activos financieros
				Otros
				II. Activos por impuesto diferido
				III. Otros activos no corrientes
ACTIVO CIRCULANTE				ACTIVO CORRIENTE
Deudores				IV. Activos no corrientes mantenidos para la venta
Préstamos/Certificados de Trans. de Hip.	187.559	(187.559)	-	V. Activos financieros a corto plazo
Deudores amortización e intereses vencidos	3.906	2.983	6.889	1. Deudores y otras cuentas a cobrar
Principales cobrados pdtes de liquidación	2.630	(2.630)	-	2. Valores representativos de deuda
Intereses cobrados pendientes de liquidación	353	(353)	-	3. Derechos de crédito
		187.559	187.559	Préstamos/Certificados de Trans. de Hipoteca
				Activos Dudosos
				Corrección de valor por deterioro de activos
		3.998	3.998	Intereses y gastos devengados no vencidos
				4. Derivados
Tesorería	29.857	(29.857)	-	5. Otros activos financieros
Ajustes por Periodificaciones	5.065	(5.065)	-	VI. Ajustes por periodificaciones
		964	964	1. Comisiones
				2. Otros
		29.960	29.960	VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes
				1. Tesorería
				2. Otros activos líquidos equivalentes
TOTAL ACTIVO	776.628	(803)	775.825	TOTAL ACTIVO
				PASIVO
				A) INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS
				DIRECTAMENTE EN EL BALANCE
				I. Activos financieros disponibles para la venta
				II. Coberturas de flujos de efectivo
				III. Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos
				IV. Gastos de constitución en transición
		(803)	(803)	B) PASIVO NO CORRIENTE
				V. Provisiones a largo plazo
PASIVO				VI. Pasivos financieros a largo plazo
ACREEDORES A LARGO PLAZO		768.500	768.500	1. Obligaciones y otros valores negociables
Bonos de Titulización	768.500	(767.695)	805	2. Deudas con entidades de crédito
Entidades de crédito				Préstamo Gastos Iniciales
Préstamo Gastos Iniciales	805	(805)	-	3. Derivados
				4. Otros pasivos financieros
				VII. Pasivos por impuesto diferido
Administraciones Públicas	1		-	C) PASIVO CORRIENTE
Otros acreedores	659		-	VIII. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta
Ajustes por Periodificaciones	6.663		660	IX. Provisiones a corto plazo
				X. Pasivos financieros a corto plazo
				1. Acreedores y otras cuentas a pagar
				2. Obligaciones y otros valores negociables
				Series subordinadas
				Intereses y gastos devengados no vencidos
				3. Deudas con entidades de crédito
				Préstamo Gastos Iniciales
				Intereses y gastos devengados no vencidos
				4. Derivados
				Derivados de Cobertura
				5. Otros pasivos financieros
				XI. Ajustes por periodificaciones
				1. Comisiones
				2. Otros
TOTAL PASIVO	776.628	(803)	775.825	TOTAL PASIVO



PYME VALENCIA 1, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

Informe de gestión correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2008.

PYME VALENCIA 1 Fondo de Titulización de Activos (en adelante el "Fondo"), se constituyó mediante escritura pública otorgada el 20 de julio de 2007 por Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, agrupando los derechos de crédito de 1.432 Certificados de Transmisión de Hipoteca sobre Préstamos Hipotecarios y 2.195 Préstamos no Hipotecarios (conjuntamente los "Préstamos") concedidos por Banco de Valencia, a pequeñas y medianas empresas ("Pymes" conforme al criterio interno de Banco de Valencia) no financieras domiciliadas en España, conforme a las características individuales de cada uno de ellos, por un importe total de 850.023.258,14 euros.

Asimismo, con fecha 26 de julio de 2007, se procedió a la emisión de los Bonos de Titulización por un importe nominal total de 865.300.000,00 euros integrados por 1.800 Bonos de la Serie A1, 5.748 Bonos de la Serie A2, 476 Bonos de la Serie B, 340 Bonos de la Serie C, 136 Bonos de la Serie D y 153 Bonos de la Serie E, representados en anotaciones en cuenta de 100.000,00 euros de valor unitario.

El 19 de julio 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.

La constitución del Fondo y la emisión de los Bonos están sujetos al régimen legal previsto 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 (el "Real Decreto 926/1998"), por la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulación Hipotecaria, en cuanto a lo no contemplado en el Real Decreto 926/1998 y en tanto resulte de aplicación, por la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en lo referente a su supervisión, inspección y sanción, en las demás disposiciones legales y reglamentarias en vigor que resulten de aplicación en cada momento.

El Fondo, de conformidad con el Real Decreto 926/1998 por el que se regulan los Fondos de Titulización de Activos y las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización, constituye un patrimonio separado, carente de personalidad jurídica, y tiene el carácter cerrado. Está integrado en cuanto a su activo por los derechos de crédito de los Préstamos no Hipotecarios y los Certificados de Transmisión de Hipoteca emitidos sobre los Préstamos no Hipotecarios, por los saldos de la Cuenta de Tesorería, incluido el Fondo de Reserva, y por los gastos de establecimiento, y en cuanto a su pasivo, por los Bonos de Titulización emitidos y por el Préstamo de Gastos Iniciales. Adicionalmente el Fondo concertó la Permuta Financiera que figura en cuentas de orden.

El Fondo se extingue en todo caso al amortizarse íntegramente los Activos que agrupa. Así mismo de acuerdo con determinados aspectos de liquidación anticipada contenidos en la Ley 19/1992 y recogidos en la escritura de constitución, el Fondo puede liquidarse anticipadamente, cuando el importe del Saldo Vivo de los Préstamos sea inferior al 10 por ciento del capital inicial a la constitución del Fondo y siempre que puedan ser atendidas y canceladas en su totalidad las obligaciones de pago derivadas de los Bonos de las Series A1, A2, B, C y D emitidos.

El Fondo está sometido al tipo general del Impuesto de Sociedades y exento del concepto de operaciones societarias del Impuesto de Transacciones y Actos Jurídicos Documentados. Las contraprestaciones satisfechas a los titulares de los bonos tienen la consideración de rendimientos de capital mobiliario y por tanto están sujetos a retención a cuenta, en los términos y con las exenciones previstos en la legislación vigente en cada momento.

Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, tiene a su cargo la administración y representación legal del Fondo. Asimismo, de conformidad con la normativa legal aplicable, le corresponde en calidad de 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 objeto de aumentar la seguridad y regularidad del servicio financiero de los Bonos y neutralizar las diferencias de tipo de interés entre éstos y los Préstamos titulizados, suscribió a la constitución del Fondo los contratos que a continuación se enumeran con indicación de las entidades de contrapartida:

- | | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| • Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) | Banco de Valencia |
| • Préstamo Gastos Iniciales | Banco de Valencia |
| • Permuta Financiera | Banco de Valencia |
| • Administración de los Préstamos y Depósito de los Certificados de Transmisión de Hipoteca. | Banco de Valencia |
| • Dirección, Aseguramiento, Colocación y Suscripción de la Emisión de Bonos | Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, Deutsche Bank AG, The Royal Bank of Scotland PLC, Banco Pastor S.A. y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. como entidades aseguradoras y colocadoras de los Bonos de las Series A1, A2, B, C y D.
Banco de Valencia como suscriptor de los Bonos de la Seire E. |
| • Intermediación Financiera | Banco de Valencia |
| • Agencia de Pagos de los Bonos | Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante. |



1. PRÉSTAMOS

Los derechos de crédito de los Préstamos no Hipotecarios y Certificados de Transmisión de Hipoteca sobre los Préstamos no Hipotecarios (conjuntamente los "Préstamos") agrupados en el Fondo en su constitución ascendieron a un importe nominal y efectivo de 850.023.258,14 euros, que corresponden a los 3.627 Préstamos cedidos por Banco de Valencia al Fondo según el siguiente detalle:

- 2.195 Préstamos no Hipotecarios cuya cesión se realiza directamente sin la emisión de ningún título valor por un capital total de 229.862.499,34 euros.
- 1.432 Préstamos Hipotecarios cuya cesión se instrumenta mediante la emisión por Banco de Valencia y la suscripción por el Fondo de Certificados de Transmisión de Hipoteca conforme a lo establecido por la Ley 2/1981 y por la disposición adicional quinta de la Ley 3/1994 en la redacción dada por el artículo 18 de la Ley 44/2002, representados en un título nominativo múltiple, por un capital total de 620.160.758,80 euros.

1) Movimiento de la cartera de Préstamos.

El movimiento de la cartera de Préstamos, incluidas las cuotas de principal vencidas y no cobradas, es el siguiente:

	Préstamos Vivos	Amortización de Principal		Principal pendiente amortizar	
		Ordinaria (1)	Anticipada	Saldo (fin de mes)	% (factor)
2007.07.20	3.627			850.023.258,14	100,00
2007	3.305	50.832.654,11	65.176.693,98	734.013.910,05	86,35
2008	2.421	122.189.158,13	101.515.726,00	509.309.025,92	59,92
Total		173.021.812,24	166.692.419,98		

Importes en euros

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

2) Morosidad

La distribución por la antigüedad de la primera cuota vencida y no cobrada de los Préstamos en situación de impago, con información del principal pendiente de vencer es la siguiente:

Antigüedad Deuda	Número Préstamos	Importe impagado			Deuda pendiente vencer	Deuda Total
		Principal	Intereses ordinarios	Total		
Hasta 1 mes	120	1.759.611,87	108.678,24	1.868.290,11	17.711.967,65	19.580.257,76
De 1 a 2 meses	77	242.160,68	283.091,80	525.252,48	22.366.769,80	22.892.022,28
De 2 a 3 meses	60	2.531.992,21	158.074,61	2.690.066,82	9.444.114,82	12.134.181,64
De 3 a 6 meses	23	485.904,54	160.412,28	646.316,82	6.179.019,08	6.825.335,90
De 6 a 12 Meses	71	938.115,80	595.819,18	1.533.934,98	12.263.544,51	13.797.479,49
De 12 a 18 Meses	11	229.584,51	70.900,55	300.485,06	902.215,35	1.202.700,41
Totales	362	6.187.369,61	1.376.976,66	7.564.346,27	68.867.631,21	76.431.977,48

Importes en euros

3) Estados de la cartera de Préstamos al 31 de diciembre de 2008 según las características más representativas.

Índices de referencia.

Los Préstamos son a interés fijo y variable, con un mayor peso de estos últimos y efectuándose, en su caso, la determinación del tipo de interés nominal periódicamente de acuerdo con el contrato de cada Préstamo.

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

Índice Referencia	Número	%	Principal Pendiente	%	% Tipo Interés Nominal	Margen s/índice Referencia
FIJO	535	22,10	5.445.928,47	1,07	5,46%	0,01
VARIABLE	1.886	77,90	503.863.097,45	98,93	6,00%	0,97
Euribor 1 año	1.779	73,49	490.582.801,14	98,33	6,00%	0,97
Euribor Reuters 6 meses	88	3,63	11.526.631,04	2,26	5,55%	0,97
M. Hipotecario Mibor 1 año	19	0,78	1.753.665,27	0,34	5,64%	0,84
Total Cartera	2.421	100,0	509.309.025,92	100,0	5,87%	0,96
Importes en euros				Medias ponderadas por principal pendiente		

Tipo de Interés nominal.

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

Intervalo % Tipo Nominal	SITUACIÓN AL 31/12/2008				SITUACIÓN AL 31/12/2007				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Núm.	%	Principal pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%
1,00 - 1,49	-	-	-	-	1	0,03	1.350.000,00	0,18	-	-	-	-
2,50 - 2,99	-	-	-	-	2	0,06	36.594,32	0,00	2	0,06	73.775,65	0,01
3,00 - 3,49	6	0,25	143.808,71	0,03	10	0,30	319.828,22	0,04	15	0,41	491.241,91	0,06
3,50 - 3,99	21	0,87	10.190.459,97	2,00	25	0,76	884.304,45	0,12	42	1,16	7.415.977,39	0,87
4,00 - 4,49	52	2,15	5.619.760,21	1,10	66	2,00	7.766.365,87	1,06	333	9,18	137.067.425,88	16,13
4,50 - 4,99	80	3,30	21.639.143,76	4,25	413	12,50	136.063.278,53	18,54	950	26,19	341.348.072,75	40,16
5,00 - 5,49	356	14,70	76.640.801,38	15,05	940	28,44	305.827.963,55	41,67	952	26,25	272.031.130,15	32,00
5,50 - 5,99	619	25,57	151.804.197,8	29,81	952	28,80	233.179.860,14	31,77	599	16,52	75.935.880,57	8,93
6,00 - 6,49	736	30,40	181.595.419,6	35,66	420	12,71	40.015.906,76	5,45	313	8,63	9.292.389,91	1,09
6,50 - 6,99	366	15,12	53.081.575,98	10,42	293	8,87	6.204.695,35	0,85	246	6,78	4.065.543,85	0,48
7,00 - 7,49	125	5,16	7.544.989,67	1,48	113	3,42	1.630.786,65	0,22	102	2,81	1.529.374,41	0,18
7,50 - 7,99	46	1,90	774.596,68	0,15	51	1,54	594.424,00	0,08	53	1,46	575.746,87	0,07
8,00 - 8,49	12	0,50	229.628,29	0,05	13	0,39	89.426,62	0,01	14	0,39	120.173,60	0,01
8,50 - 8,99	2	0,08	44.643,77	0,01	4	0,12	37.849,69	0,01	4	0,11	55.514,33	0,01
9,00 - 9,49	-	-	-	-	1	0,03	11.884,81	0,00	1	0,03	19.375,37	0,00
9,50 - 9,99	-	-	-	-	1	0,03	741,09	0,00	1	0,03	1.635,50	0,00
Total	2.421	100,0	509.309.025,92	100,0	3.305	100,0	734.013.910,06	100,0	3.627	100,0	850.023.258,14	100,0
% Tipo Interés nominal:												
Mínimo				3,02 %				1,00 %				2,90 %
Máximo				8,87 %				9,50 %				9,50 %
Medio ponderado por principal pendiente				5,87 %				5,36 %				4,93 %



Localización geográfica.

La distribución geográfica según la Comunidad Autónoma donde se ubica el domicilio de los Deudores por los Préstamos se presenta en el siguiente cuadro:

Región	SITUACIÓN AL 31/12/2008				SITUACIÓN AL 31/12/2007				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Núm.	%	Principal Pendiente	%	Núm.	%	Principal Pendiente	%	Núm.	%	Principal Pendiente	%
Andalucía	114	4,71	23.907.062,48	4,69	157	4,75	32.234.672,42	4,39	164	4,52	37.839.530,59	4,45
Aragón	45	1,86	10.163.820,28	2,00	66	2,00	14.729.815,81	2,01	72	1,99	16.365.815,02	1,93
Asturias	2	0,08	754.336,62	0,15	2	0,06	834.621,69	0,11	2	0,06	870.987,37	0,10
Islas Baleares	20	0,83	11.223.935,30	2,20	24	0,73	13.994.644,78	1,91	26	0,72	14.782.168,80	1,74
Canarias	1	0,04	20.446,20	0,00	2	0,06	307.778,57	0,04	2	0,06	311.310,52	0,04
Castilla-La Mancha	15	0,62	5.238.892,29	1,03	19	0,57	5.896.132,06	0,80	21	0,58	8.892.146,92	1,05
Cataluña	67	2,77	25.430.274,88	4,99	82	2,48	33.825.339,13	4,61	93	2,56	39.279.860,54	4,62
Extremadura	1	0,04	462.744,04	0,09	1	0,03	557.987,60	0,08	1	0,03	604.289,43	0,07
Madrid	107	4,42	37.740.792,77	7,41	128	3,87	49.027.556,84	6,68	139	3,83	55.723.589,84	6,56
Murcia	389	16,07	79.885.960,19	15,69	531	16,07	118.676.295,53	16,17	566	15,61	131.335.895,82	15,45
Navarra	10	0,41	825.395,03	0,16	12	0,36	1.201.160,16	0,16	12	0,33	1.256.802,13	0,15
La Rioja	9	0,37	3.093.831,72	0,61	9	0,27	3.245.628,58	0,44	10	0,28	3.439.077,06	0,40
Comunidad Valenciana	1.639	67,70	310.383.260,12	60,94	2.270	68,68	459.291.055,31	62,57	2.517	69,40	539.124.530,78	63,42
País Vasco	2	0,08	178.274,00	0,04	2	0,06	191.221,57	0,03	2	0,06	197.253,32	0,02
Total	2.421	100,0	509.309.025,92	100,0	3.305	100,0	734.013.910,05	100,0	3.627	100,0	850.023.258,14	100,0

Importes en euros

4) Tasa de amortización anticipada.

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

	Principal pendiente (1)	% sobre Inicial	Amortizac. Anticipada de Principal	Datos 12 meses		Histórico	
				% Tasa Mensual	% Tasa Anual	% Tasa Mensual	% Tasa Anual
2007.07.20	850.023,258	100,00					
2007	734.013,910	86,35	65.176,694			1,71	18,74
2008	509.309,026	59,92	101.515,726	1,34	14,92	1,46	16,22

Importes en miles de euros

- (1) Saldo de fin de mes
- (2) Amortización anticipada de principal realizada durante el mes por los Deudores (no incluye las resoluciones de cesión de Préstamos)

2. BONOS DE TITULIZACIÓN

Los Bonos de Titulización se emitieron por un importe nominal total de 865.300.000,00 euros integrados por 1.800 Bonos de la Serie A1, 5.748 Bonos de la Serie A2, 476 Bonos de la Serie B, 340 Bonos de la Serie C, 136 Bonos de la Serie D y 153 Bonos de la Serie E, representados en anotaciones en cuenta de 100.000,00 euros de valor unitario, con una calificación otorgada por Moody's Investors Service España, S.A. y por Fitch Rating España, S.A. según el siguiente detalle:

Serie de Bonos	Calificación de Fitch		Calificación de Moody's	
	Inicial	Actual	Inicial	Actual
Serie A1	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Serie A2	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Serie B	A	A	A3	A3
Serie C	BBB	BB	Baa3	Baa3
Serie D	BB	B	Ba3	Ba3
Serie E	CC	CC	C	C

Los Bonos están representados mediante anotaciones en cuenta, 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 A1
 Código ISIN : ES0372241002
 Número : 1.800 Bonos

Fecha de Pago	% Tipo Interés	Cupón		Intereses Serie		Principal Amortizado			Saldo Principal Pendiente		
		Bruto	Neto	Pagados	Impagados	Bono	Serie	%	Bono	Serie	%
TOTALES				4.221.376,45	0,00	100.000,00	180.000.000,00	100,00%	0,00	0,00	0,00%
SERIE AMORTIZADA											
23.06.2008	4,784%	78,821543	64,633665	141.878,78	0,00	6.590,43	11.862.774,00	6,59%	0,00	0,00	0,00%
25.03.2008	4,920%	581,169391	476,558901	1.046.104,90	0,00	39.631,95	71.337.510,00	39,63%	6.590,43	11.862.774,00	6,59%
24.12.2007	4,856%	971,384871	796,535594	1.748.492,77	0,00	32.913,56	59.244.408,00	32,91%	46.222,36	83.200.264,00	46,22%
24.09.2007	4,283%	713,833333	585,343333	1.284.900,00	0,00	20.864,06	37.555.308,00	20,86%	79.135,94	142.444.692,00	79,14%
26.07.2007									100.000,00	180.000.000,00	100,00%

Emisión : Bonos Serie A2
 Código ISIN : ES0372241010
 Número : 5.748 Bonos

Fecha de Pago	% Tipo Interés	Cupón		Intereses Serie		Principal Amortizado			Saldo Principal Pendiente		
		Bruto	Neto	Pagados	Impagados	Bono	Serie	%	Bono	Serie	%
TOTALES				39.105.872,67	0,00	25.954,14	149.184.396,72	25,95%	74.045,86	425.615.603,28	74,05%
23.03.2009	3,322%	614,950867	504,259711								
23.12.2008	5,245%	1.093,473829	896,648540	6.285.287,57	0,00	8.429,46	48.452.536,08	8,43%	74.045,86	425.615.603,28	74,05%
23.09.2008	5,201%	1.213,508346	995,076844	6.975.245,97	0,00	8.824,64	50.724.030,72	8,82%	82.475,32	474.068.139,36	82,48%
23.06.2008	4,894%	1.223,500000	1.003,270000	7.032.678,00	0,00	8.700,04	50.007.829,92	8,70%	91.299,96	524.792.170,08	91,30%
25.03.2008	5,030%	1.285,444444	1.054,064444	7.388.734,86	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	574.800.000,00	100,00%
24.12.2007	4,966%	1.255,294444	1.029,341444	7.215.432,46	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	574.800.000,00	100,00%
24.09.2007	4,393%	732,166667	600,376667	4.208.494,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	574.800.000,00	100,00%
26.07.2007									100.000,00	574.800.000,00	100,00%



Emisión : Bonos Serie B
 Código ISIN : ES0372241028
 Número : 476 Bonos

Fecha de Pago	% Tipo Interés	Cupón		Intereses Serie		Principal Amortizado			Saldo Principal Pendiente		
		Bruto	Neto	Pagados	Impagados	Bono	Serie	%	Bono	Serie	%
TOTALES				3.581.441,19	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	47.600.000,00	100,00%
23.03.2009	3,582%	895,500000	734,310000								
23.12.2008	5,505%	1.391,541667	1.141,064167	662.373,83	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	47.600.000,00	100,00%
23.09.2008	5,461%	1.395,588889	1.144,382889	664.300,31	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	47.600.000,00	100,00%
23.06.2008	5,154%	1.268,500000	1.056,570000	613.326,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	47.600.000,00	100,00%
25.03.2008	5,290%	1.351,888889	1.108,548889	643.499,11	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	47.600.000,00	100,00%
24.12.2007	5,226%	1.321,016667	1.083,233667	628.803,93	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	47.600.000,00	100,00%
24.09.2007	4,653%	775,500000	635,910000	369.138,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	47.600.000,00	100,00%
26.07.2007									100.000,00	47.600.000,00	100,00%

Emisión : Bonos Serie C
 Código ISIN : ES0372241036
 Número : 340 Bonos

Fecha de Pago	% Tipo Interés	Cupón		Intereses Serie		Principal Amortizado			Saldo Principal Pendiente		
		Bruto	Neto	Pagados	Impagados	Bono	Serie	%	Bono	Serie	%
TOTALES				2.801.838,94	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	34.000.000,00	100,00%
23.03.2009	4,082%	1.020,500000	836,810000								
23.12.2008	6,005%	1.517,930556	1.244,703056	516.096,39	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	34.000.000,00	100,00%
23.09.2008	5,961%	1.523,366667	1.249,160667	517.944,67	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	34.000.000,00	100,00%
23.06.2008	5,654%	1.413,500000	1.159,070000	480.590,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	34.000.000,00	100,00%
25.03.2008	5,790%	1.479,666667	1.213,326667	503.086,67	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	34.000.000,00	100,00%
24.12.2007	5,726%	1.447,405556	1.186,872556	492.117,89	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	34.000.000,00	100,00%
24.09.2007	5,153%	858,833333	704,243333	292.003,33	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	34.000.000,00	100,00%
26.07.2007									100.000,00	34.000.000,00	100,00%

Emisión : Bonos Serie D
 Código ISIN : ES0372241044
 Número : 136 Bonos

Fecha de Pago	% Tipo Interés	Cupón		Intereses Serie		Principal Amortizado			Saldo Principal Pendiente		
		Bruto	Neto	Pagados	Impagados	Bono	Serie	%	Bono	Serie	%
TOTALES				1.510.602,24	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	13.600.000,00	100,00%
23.03.2009	6,082%	1.520,500000	1.246,810000								
23.12.2008	8,005%	2.023,486111	1.659,258611	275.194,11	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	13.600.000,00	100,00%
23.09.2008	7,961%	2.034,477778	1.668,271778	276.688,98	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	13.600.000,00	100,00%
23.06.2008	7,654%	1.913,500000	1.569,070000	260.236,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	13.600.000,00	100,00%
25.03.2008	7,790%	1.990,777778	1.632,437778	270.745,78	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	13.600.000,00	100,00%
24.12.2007	7,726%	1.952,961111	1.601,428111	265.602,71	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	13.600.000,00	100,00%
24.09.2007	7,153%	1.182,166667	977,576667	162.134,67	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	13.600.000,00	100,00%
26.07.2007									100.000,00	13.600.000,00	100,00%

Emisión : Bonos Serie E
 Código ISIN : ES0372241051
 Número : 153 Bonos

Fecha de Pago	% Tipo Interés	Cupón		Intereses Serie		Principal Amortizado			Saldo Principal Pendiente		
		Bruto	Neto	Pagados	Impagados	Bono	Serie	%	Bono	Serie	%
TOTALES				1.918.727,52	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	15.300.000,00	100,00%
23.03.2009	7,082%	1.770,500000	1.451,810000								
23.12.2008	9,005%	2.276,263889	1.866,536388	348.268,38	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	15.300.000,00	100,00%
23.09.2008	8,961%	2.290,033333	1.877,827333	350.375,10	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	15.300.000,00	100,00%
23.06.2008	8,654%	2.163,500000	1.774,070000	331.015,50	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	15.300.000,00	100,00%
25.03.2008	8,790%	2.246,333333	1.841,993333	343.689,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	15.300.000,00	100,00%
24.12.2007	8,726%	2.205,738889	1.808,705889	337.478,05	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	15.300.000,00	100,00%
24.09.2007	8,153%	1.358,833333	1.114,243333	207.901,50	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	15.300.000,00	100,00%
26.07.2007									100.000,00	15.300.000,00	100,00%



Vida media y amortización final de los Bonos de cada una de las Series estimadas al 31.12.2008 según diferentes hipótesis de tasas de amortización anticipada de los Préstamos Hipotecarios

VIDA MEDIA Y AMORTIZACIÓN FINAL (EN AÑOS) ESTIMADAS SEGÚN DIFERENTES HIPÓTESIS DE % TASA DE AMORTIZACIÓN ANTECIPADA			TASA AMORTIZACIÓN ANTECIPADA							
% MENSUAL CONSTANTE % ANUAL EQUIVALENTE			0,17%	0,34%	0,51%	0,69%	0,87%	1,06%	1,25%	1,44%
			2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%	12,00%	14,00%	16,00%
BONOS SERIE A1										
Sin amort. opcional (1)	Vida media	años	-	-	-	-	-	-	-	-
	fecha		-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización Final	años		-	-	-	-	-	-	-	-
	fecha		-	-	-	-	-	-	-	-
Con amort. opcional (1)	Vida media	años	-	-	-	-	-	-	-	-
	fecha		-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización Final	años		-	-	-	-	-	-	-	-
	fecha		-	-	-	-	-	-	-	-
BONOS SERIE A2										
Sin amort. opcional (1)	Vida media	años	1,17	1,03	0,92	0,83	0,75	0,69	0,64	0,59
	fecha		03/04/10	01/12/10	12/01/09	28/10/2009	10/01/09	08/08/09	20/08/2009	06/03/09
Amortización Final	años		118,55	118,55	118,55	118,81	118,81	119,30	119,30	119,56
	fecha		23/06/2127	23/06/2127	23/06/2127	23/09/2127	23/09/2127	23/03/2128	23/03/2128	23/06/2128
Con amort. opcional (1)	Vida media	años	2,99	2,72	2,50	2,30	2,14	1,99	1,83	1,70
	fecha		26/12/2011	21/09/2011	30/06/2011	20/04/2011	18/02/2011	27/12/2010	28/10/2010	09/10/10
Amortización Final	años		8,48	7,73	6,98	6,48	5,98	5,73	5,23	4,98
	fecha		23/06/2017	23/09/2016	23/12/2015	23/06/2015	23/12/2014	23/09/2014	23/03/2014	23/12/2013
BONOS SERIE B										
Sin amort. opcional (1)	Vida media	años	15,05	13,97	13,00	12,13	11,36	10,65	10,01	9,43
	fecha		16/01/2024	15/12/2022	26/12/2021	15/02/2021	05/08/20	24/08/2019	01/03/19	06/03/18
Amortización Final	años		28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00
	fecha		23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036
Con amort. opcional (1)	Vida media	años	8,73	8,23	7,48	6,98	6,48	5,98	5,48	5,23
	fecha		23/09/2017	23/03/2017	23/06/2016	23/12/2015	23/06/2015	23/12/2014	23/06/2014	23/03/2014
Amortización Final	años		8,73	8,23	7,48	6,98	6,48	5,98	5,48	5,23
	fecha		23/09/2017	23/03/2017	23/06/2016	23/12/2015	23/06/2015	23/12/2014	23/06/2014	23/03/2014
BONOS SERIE C										
Sin amort. opcional (1)	Vida media	años	16,39	15,18	14,13	13,20	12,36	11,60	10,91	10,28
	fecha		18/05/2025	03/02/24	02/12/23	03/09/22	05/07/21	08/03/20	26/11/2019	04/11/19
Amortización Final	años		28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00
	fecha		23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036
Con amort. opcional (1)	Vida media	años	8,73	8,23	7,48	6,98	6,48	5,98	5,48	5,23
	fecha		23/09/2017	23/03/2017	23/06/2016	23/12/2015	23/06/2015	23/12/2014	23/06/2014	23/03/2014
Amortización Final	años		8,73	8,23	7,48	6,98	6,48	5,98	5,48	5,23
	fecha		23/09/2017	23/03/2017	23/06/2016	23/12/2015	23/06/2015	23/12/2014	23/06/2014	23/03/2014
BONOS SERIE D										
Sin amort. opcional (1)	Vida media	años	19,90	18,53	17,28	16,12	15,06	14,13	13,30	12,55
	fecha		21/11/2028	07/10/27	04/08/26	02/07/25	18/01/2024	13/02/2023	15/04/2022	16/07/2021
Amortización Final	años		28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00
	fecha		23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036
Con amort. opcional (1)	Vida media	años	8,73	8,23	7,48	6,98	6,48	5,98	5,48	5,23
	fecha		23/09/2017	23/03/2017	23/06/2016	23/12/2015	23/06/2015	23/12/2014	23/06/2014	23/03/2014
Amortización Final	años		8,73	8,23	7,48	6,98	6,48	5,98	5,48	5,23
	fecha		23/09/2017	23/03/2017	23/06/2016	23/12/2015	23/06/2015	23/12/2014	23/06/2014	23/03/2014
BONOS SERIE E										
Sin amort. opcional (1)	Vida media	años	15,16	15,05	14,96	14,89	14,83	14,77	14,73	14,69
	fecha		24/02/2024	15/01/2024	14/12/2023	17/11/2023	26/10/2023	10/06/23	19/09/2023	09/05/23
Amortización Final	años		28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00
	fecha		23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036	23/12/2036
Con amort. opcional (1)	Vida media	años	5,53	5,17	4,70	4,38	4,07	3,77	3,47	3,30
	fecha		07/10/14	03/01/14	13/09/2013	17/05/2013	24/01/2013	10/05/12	19/06/2012	19/04/2012
Amortización Final	años		8,73	8,23	7,48	6,98	6,48	5,98	5,48	5,23
	fecha		23/09/2017	23/03/2017	23/06/2016	23/12/2015	23/06/2015	23/12/2014	23/06/2014	23/03/2014

(1) Ejercicio de amortización anticipada opcional cuando el Saldo Vivo de los Préstamos Titulizados sea inferior al 10% del Saldo Vivo inicial de los Préstamos Hipótesis de morosidad y fallidos de los Préstamos Titulizados: 0%.

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 Masía Vicente

D. Justo de Rufino Portillo

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

D. Ignacio Benlloch 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 24 de abril de 2009, ha formulado las Cuentas Anuales e Informe de Gestión de "PYME VALENCIA 1 Fondo de Titulización de Activos", correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008, contenidos en las 43 páginas anteriores, numeradas de la 1 a la 43 y así han firmado el presente documento.

Madrid, 24 de abril de 2009

D^a. Belén Rico Arévalo
Secretaría no Consejera

YO, ROBERTO PAREJO GAMIR, NOTARIO DE MADRID Y DE SU ILUSTRE COLEGIO,-----

DOY FE: De que la presente fotocopia, extendida en folios de papel común, que uno y sello, es fiel y exacta reproducción de su original, el cual he tenido a la vista y con el que he cotejado. -----

Madrid, a veintiocho de Abril de dos mil nueve.-----



**Aplicación Arancel, Disposición Adicional 3.ª Ley 8/89
DOCUMENTO SIN CUANTIA**