

flujos futuros estimados a cobrar y a pagar por el Fondo en cada fecha de liquidación, conforme a las condiciones del contrato de permuta financiera y según el siguiente procedimiento de cálculo y estimación:

i) Para la obtención de los importes nominales o nocionales derivados del saldo vivo de los derechos de crédito no morosos y los flujos futuros esperados a pagar correspondientes a los importes de intereses de los intereses ordinarios a percibir:

- a) se calculan las cuotas de principal y de intereses de cada uno de los derechos de crédito, según el sistema de amortización, las fechas de liquidación, el tipo de interés variable resultante en cada fecha de revisión de la suma del índice de referencia estimado con la curva cupón cero y del margen y
- b) se agregan en cada fecha futura los importes de las cuotas de principal y de intereses calculados de cada derecho de crédito, y se corrigen con la aplicación de las hipótesis de comportamiento en cuanto a tasa de amortización anticipada y tasas de entrada y recuperación de morosidad y dudosidad.

ii) Los valores del índice de referencia de los bonos se obtienen de los tipos o índices futuros implícitos en la curva de cupón cero.

iii) Con los flujos de principal a percibir de los derechos de crédito calculados en i), se modela la amortización de principal de cada serie, según las condiciones de emisión, en cada fecha de pago futura, calculándose, en primer lugar, para cada serie el saldo de principal pendiente resultante y el tipo de interés variable que le sería de aplicación resultante de la agregación del índice de referencia de los bonos, calculado en ii), y del margen, y, en segundo lugar, el tipo de interés nominal medio estimado de la emisión de bonos, ponderado por el principal pendiente estimado de cada serie.

iii) Los flujos futuros esperados a cobrar en cada fecha liquidación se obtienen de la aplicación a los importes nominales o nocionales, calculados en i), los tipos de interés nominales medios ponderados de los bonos calculados en iii).

Dado que siempre se toma como punto de partida para el cálculo de los importes de la primera fecha de liquidación posterior desde el momento inicial del periodo de cálculo en curso, es decir, la última fecha de pago/determinación anterior, el valor calculado se ajusta deduciendo el impacto que representan en el mismo los importes devengados no vencidos desde dicha fecha de pago/ determinación anterior hasta la fecha de cálculo cuyo importe neto es registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase detalle en el apartado 2.1 anterior).

Tomando cero como valor razonable en la fecha de contratación inicial, los parámetros utilizados para la determinación del valor razonable de la permuta financiera en la fecha de cierre del ejercicio 2009 y a 30 de junio de 2010 son los siguientes:

Parámetros a fecha de cierre del ejercicio 2009:

FECHA DE ESTUDIO ("FE")	dic.2009	CLEAN-UP CALL	NO
TACP	8,80%	A FECHA DE ESTUDIO	
%MOROSOS > 3 MESES	2,77%	INTERESES IMPAGADOS MARGEN	6,072
Reuperación	38%	PRINCIPAL VDO NO COBRADO:	2,257
Meses (desde FE)	12		
% DUDOSOS.	1,69%	CURVA CUPÓN CERO:	24/12/2009
Mes entrada ("ME") desde FE	0	VALOR DE LA PERMUTA	-10 959 €
Reuperación	12,27%		29/12/2009
Meses (desde ME)	12		("+" A PAGAR POR EL FONDO)

Parámetros a fecha de 30 de junio de 2010:

FECHA DE ESTUDIO ("FE"):	jun.2010	CLEAN-UP CALL	NO
TACP:	8,43%	A FECHA DE ESTUDIO	
%MOROSOS > 3 MESES	2,78%	INTERESES IMPAGADOS MARGEN:	6.151
<i>Reuperación</i>	100%	INTERESES IMPAGADOS INDICE	
<i>Meses (desde FE)</i>	12	PRINCIPAL VDO. NO COBRADO:	2.911
% DUDOSOS.	2,06%	CURVA CUPÓN CERO	25/06/2010
<i>Mes entrada ("ME") desde FE</i>	0	VALOR DE LA PERMUTA:	-8.684 €
<i>Reuperación</i>	25,22%		30/06/2010
<i>Meses (desde ME)</i>	12		("+" A PAGAR POR EL FONDO)

En el siguiente cuadro se desglosa el valor razonable en la parte corriente y no corriente en función del plazo de vencimiento de los flujos futuros esperados:

Descripción	Ejercicio 2009	30/06/2010
Valor actual de los flujos futuros esperados hasta un año	23.384	26.089
Valor actual de los flujos futuros esperados superiores a un año	-34.344	-34.773
Total	-10.960	-8.684

([-] a favor del Fondo [+] en contra del Fondo)

2.3. Las liquidaciones periódicas practicadas durante el ejercicio 2009 han sido las siguientes:

Importes pagados por la contrapartida (Parte B) – (importes en miles de euros):

Fecha Liquidación	Periodo de liquidación desde	hasta	Nocional	Tipo interés	Base	Importe	Comisión FEI	Importe Cobrado
26/01/2009	27/10/2008	26/01/2009	4.340.859	5,6724	91/360	62.241	110	62.351
27/04/2009	26/01/2009	27/04/2009	4.183.862	3,0074	91/360	31.806	106	31.912
27/07/2009	27/04/2010	27/07/2009	4.030.875	2,1620	91/360	22.029	103	22.132
26/10/2009	27/07/2010	26/10/2009	3.905.996	1,6859	91/360	16.645	100	16.745

El importe nominal o nocional de la permuta es en cada fecha de liquidación la media diaria, durante el periodo de liquidación de la Parte A inmediatamente anterior, del Saldo Vivo de Préstamos Hipotecarios no Morosos.

El tipo de interés a pagar por la contrapartida (Parte B) es para cada periodo de liquidación de la Parte B el tipo de interés anual que resulte de sumar (i) el tipo de interés nominal medio aplicable a cada serie de bonos 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 de bonos durante el periodo de devengo de intereses en curso más (ii) un 0,50 por ciento.

La cantidad a pagar por la contrapartida (Parte B) es en cada fecha de liquidación el resultado de sumar (i) el importe resultante de aplicar el tipo de interés de la Parte B, determinado para el periodo de liquidación de la Parte B que vence, al importe nominal en función del número de días del periodo de liquidación de la Parte B que vence, sobre la base de un año compuesto por trescientos sesenta (360)

días y (ii) el importe a que ascienda en la fecha de liquidación correspondiente la comisión devengada por el contrato de administración o, en caso de sustitución, por un nuevo contrato de administración.

Importes pagados por el Fondo (Parte A) – (importes en miles de euros):

Fecha Liquidación	Periodo de liquidación desde	Periodo de liquidación hasta	Nocional	Tipo interés	Base	Importe Pagado
26/01/2009	21/10/2008	20/01/2009	4.340.859	5,6567	91/360	62.069
27/04/2009	20/01/2009	21/04/2009	4.183.862	5,4960	91/360	58.125
27/07/2009	21/04/2009	21/07/2009	4.030.875	4,3961	91/360	44.793
26/10/2009	21/07/2009	20/10/2009	3.905.996	3,2699	91/360	32.286

El tipo de interés a pagar por el Fondo (Parte A) 1 es para cada periodo de liquidación de la Parte A, el tipo de interés anual que resulte de dividir (i) la suma del importe total de los intereses percibidos de los préstamos hipotecarios e ingresados al Fondo durante el periodo de liquidación de la Parte A, disminuida en el importe de los intereses corridos correspondientes a la cesión de los préstamos hipotecarios 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 de la Parte A.

La cantidad a pagar por el Fondo (Parte A) es en cada fecha de liquidación el resultado de aplicar el tipo de interés de la Parte A, determinado para el periodo de liquidación de la Parte A inmediatamente anterior, al importe nominal en función del número de días del periodo de liquidación de la Parte A y sobre la base de un año compuesto por trescientos sesenta (360) días.

3. Comisión variable

Según se establece en la escritura de constitución y en el folleto informativo de Fondo, la entidad cedente tendrá derecho a percibir del Fondo una remuneración variable y subordinada que se que se determina y devenga al vencimiento de cada periodo trimestral comprendido entre cada dos Fechas de Determinación consecutivas, 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 del día inmediatamente anterior a cada Fecha de Determinación. La liquidación de la remuneración variable que hubiere sido devengado al cierre del día anterior a cada Fecha de Determinación se realiza en la Fecha de Pago inmediatamente posterior siempre que haya fondos disponibles suficientes de acuerdo con el orden de prelación de pagos del Fondo.

Por lo tanto, con periodicidad trimestral se reconoce, en el caso de que la diferencia antes mencionada sea positiva, el derecho a favor de la entidad cedente a percibir dicha remuneración variable y subordinada sin que ello signifique que se haya procedido a su liquidación y pago. Esta diferencia positiva queda registrada en la cuenta de pérdidas y ganancias como un gasto y como un acreedor en el pasivo del balance. Cuando el Fondo de acuerdo con el orden de prelación de pagos cuenta con fondos disponibles suficientes para hacer frente a este acreedor se procede a su pago rebajando la deuda en el pasivo del balance en la cantidad pagada.

3.1 Los pagos efectuados durante el ejercicio 2009 en concepto de remuneración variable se detallan en el punto 3.2 siguiente. La conciliación de los importes registrados es la siguiente:

Descripción	Importe
Comisión Variable - resultados realizados:	
Importe vencido pendiente de pago al cierre del día inmediatamente anterior a la fecha de determinación previa a la última fecha de pago 27/10/2008	2.452
Importe devengado desde el cierre del día inmediatamente anterior a la fecha de determinación a la última fecha de pago 20/10/2008 hasta 31/12/2008	7.826
Total cierre ejercicio 2008	10.278
Saldo inicio ejercicio 2009	10.278
Comisión variable resultados realizados	
Importe vencido a 31/12/2008 pagado en fecha de pago 25/01/2009	-1.123
Importe vencido pendiente pago desde 01/01/2009 hasta el cierre del día inmediatamente anterior a la fecha de determinación previa a la última fecha de pago 25/10/2009	12.774
Importe devengado desde el día inmediatamente anterior a la fecha de determinación previo a la última fecha de pago 19/10/2009 hasta 31/12/2009	-
Total cierre ejercicio 2009	21.926

El importe registrado en el estado de flujos de efectivo de 20.600 miles de euros corresponde a la cantidad vencida en el ejercicio 2009 desglosada en (i) 7.826 miles de euros devengados al 31/12/2008 y pagaderos en la primera fecha de pago del ejercicio 2009 más (ii) 12.774 miles de euros devengados y vencidos en el ejercicio 2009. A su vez dicho importe de 20.600 miles de euros se encuentra registrado en el epígrafe de otros deudores y acreedores del propio estado de flujos de efectivo.

El criterio que se ha venido aplicando de registrar en el estado de flujos de efectivo estas partidas en función de su fecha de vencimiento con independencia del momento de su cobro o pago, registrando a su vez partidas compensatorias en el epígrafe de otros deudores y acreedores del propio estado de flujos de efectivo, se ha modificado en el ejercicio 2010, para reflejar estas partidas según su corriente real de movimiento de efectivo.

3.2 Durante el ejercicio 2009 únicamente se efectuó un pago por importe de 1.123 miles de euros en la fecha de pago correspondiente al 25/01/2009 al disponer el Fondo de fondos disponibles por dicho importe para hacer frente a la obligación de pago establecida en el número 16º y último del orden de aplicación de pagos, relativo al pago de la remuneración variable (margen de intermediación financiera) y una vez atendidos todos los pagos establecidos en orden anterior.

Los niveles de dotación del fondo de reserva en cada una de las fechas de pago han sido los siguientes:

Fecha de Pago	Fondo de Reserva		Comisión Variable pagada
	Importe requerido	Importe dotado	
26/01/2009	51.450	51.450	1.123
27/04/2009	51.450	46.823	-
27/07/2010	51.450	34.413	-
19/10/2009	51.450	5.967	-

Importe en miles de euros

3.3 A esta fecha el fondo de reserva ha sido utilizado en su totalidad, presentando un déficit de dotación en el importe requerido de 51.450 miles de euros. La utilización del fondo de reserva se debe a la sobreamortización de los bonos de la serie A1 (exceso del reembolso del principal de los bonos sobre el reembolso de principal de los derechos de crédito) en el importe del saldo vivo del principal de los derechos de crédito dudosos y de los derechos de crédito dados de baja de balance por adjudicaciones o daciones en pago de inmuebles, respectivamente, 74.624 y 44.067 miles de euros a efectos de la última fecha de pago 26.10.2010. No obstante, la sobreamortización de los bonos no alcanza la totalidad de ambos importe, 118.691 miles de euros, por haberse utilizado la totalidad del fondo de reserva, presentado un déficit de amortización de 35.668 miles de euros a la última fecha de pago. Este mecanismo de sobreamortización es una medida de protección por la que se destinan fondos disponibles líquidos del Fondo al reembolso de los bonos preferentes en la medida que hay derechos de crédito dudosos (en morosidad desde 12 meses o presenten dudas razonables de su reembolso total) o dados de baja de balance por adjudicaciones o daciones en pago de inmuebles

Con la situación actual de morosidad de los derechos de crédito y su evolución histórica, así como las adjudicaciones o daciones en pago de inmuebles, va a continuar la no restitución del fondo de reserva utilizado en su totalidad. La evolución reciente de la entrada en morosidad (más de 3 meses de antigüedad en mora), que sigue presentando tasas, y el estancamiento de su tasa de recuperación (a los 3 trimestres de entrada en morosidad en el 25,3% y total en el 48,4%), conduce a una previsión de entrada en dudosidad continuada y aún creciente, sin que por el momento no esté aumentando la tasa de recuperación (ligeramente superior al 30% desde el 3er trimestre de entrada en dudosidad). Asimismo, continúa el crecimiento de derechos de crédito dados de baja de balance por adjudicaciones o daciones en pago de inmuebles. Por tanto, como se manifestaba más arriba, con la situación actual el proceso de utilización total del fondo de reserva y de déficit de dotación por la totalidad del importe requerido continuará. La ausencia de información histórica comparable impide hacer un ejercicio de simulación del cierre del ciclo negativo actual.

Conforme a lo expuesto, continuará el proceso creciente de déficit de amortización de los bonos de la clase A (series A1, A2 y A3) a consecuencia de una sobreamortización requerida que solo es atendida en el importe del margen financiero de caja neto. A resultas de la evolución que experimente la tasa de recuperación de los derechos de crédito dudosos y la venta de los inmuebles adjudicados (a 30.09.2010, 303 inmuebles por valor de 38.139,3 miles de euros y un deterioro contable de 10.202,2 miles de euros), el reembolso de las obligaciones de los bonos de la Serie C, se verá en menor o en mayor parte comprometido.

No obstante, téngase en cuenta que la titularidad de la totalidad de la emisión de bonos la ostenta la entidad cedente de los derechos de crédito, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.

4. El desglose de los importes recogidos en el estado de flujos de efectivo por 19.505 miles de euros del epígrafe Otros deudores y acreedores y 1.567 miles de euros del epígrafe Otros flujos de caja provenientes de las operaciones del Fondo es el siguiente:

Otros flujos de caja provenientes de las operaciones del Fondo

Descripción	Importe	Estado	Contrapartida
Gastos varios profesionales independientes (auditoría, registro contable, calificación)	17	Pérdidas y Ganancias	Balance (salida de efectivo)
Gastos notarios y otros por ejecuciones y/o daciones en pago	37	Pérdidas y Ganancias	Balance (salida de efectivo)
Pérdidas en derechos de crédito por ejecuciones y/o daciones en pago	1.513	Pérdidas y Ganancias	Balance (disminución del Activo)
Total	1.567		

Otros deudores y acreedores

Descripción	Importe	Estado	Contrapartida
Activo - Deudores			
- Anticipos para gastos y costas ejecución de derechos de crédito	-784	Balance	Balance (salida de efectivo)
- Anticipos para gastos de inmuebles adquiridos Impuesto transmisiones patrimoniales notarios, registro etc.	-961	Balance	Balance (salida de efectivo)
Pasivo - Acreedores			
- Acreedores – Remuneración variable - vencido	20.600	Balance	Pérdidas y Ganancias
- Acreedores – Remuneración variable - pagado	-1.123	Balance	Pérdidas y Ganancias
- Acreedores - Intereses de préstamos recibidos de entidades de crédito vencidos pendientes de pago	1.773	Balance	Pérdidas y Ganancias
Total	19.505		

El criterio que se ha venido aplicando de registrar en el estado de flujos de efectivo estas partidas en función de su fecha de vencimiento con independencia del momento de su cobro o pago, registrando a su vez partidas compensatorias en el epígrafe de otros deudores y acreedores del propio estado de flujos de efectivo, se ha modificado en el ejercicio 2010, para reflejar estas partidas según su corriente real de movimiento de efectivo.

5. Tomamos la debida nota de sus indicaciones respecto de la información a tener en cuenta en la formulación de las cuentas anuales en ejercicios futuros.

Atentamente.

Mario Masiá Vicente
Director General

Anexo: Detalle del deterioro de los derechos de crédito.

Primera cuota vencida	Numero operaciones	Antigüedad en meses	Importe bruto pendiente	Clase de Garantía	70% Valor Tasación	% Cobertura	Importe deterioro
30/11/2007	3	25	368	HIPO	340	2	1
30/11/2007	1	25	62	HIPO	53	100	9
31/12/2007	5	24	682	HIPO	643	2	1
31/12/2007	7	24	1.268	HIPO	1.096	79,3	137
31/01/2008	11	23	1.842	HIPO	1.712	2	3
31/01/2008	7	23	1.132	HIPO	970	79,3	129
29/02/2008	11	22	1.549	HIPO	1.565	2	2
29/02/2008	4	22	673	HIPO	561	79,3	89
05/03/2008	2	21,83	181	HIPO	160	2	-
31/03/2008	15	21	2.529	HIPO	2.358	2	4
31/03/2008	4	21	539	HIPO	466	79,3	58
30/04/2008	21	20	2.689	HIPO	2.594	2	4
30/04/2008	8	20	1.269	HIPO	1.096	79,3	138
01/05/2008	1	19,96	77	HIPO	70	2	-
05/05/2008	1	19,83	0	HIPO	96	2	-
31/05/2008	19	19	2.794	HIPO	2.586	2	4
31/05/2008	7	19	1.028	HIPO	867	79,3	128
01/06/2008	1	18,96	132	HIPO	130	2	-
05/06/2008	2	18,83	280	HIPO	248	2	1
05/06/2008	1	18,83	165	HIPO	144	79,3	17
30/06/2008	23	18	3.423	HIPO	3.214	2	5
30/06/2008	19	18	3.060	HIPO	2.643	47,2	198
01/07/2008	1	17,96	129	HIPO	118	2	-
05/07/2008	1	17,83	168	HIPO	164	2	-
10/07/2008	1	17,67	156	HIPO	134	47,2	10
31/07/2008	35	17	5.846	HIPO	5.305	2	11
31/07/2008	10	17	1.928	HIPO	1.663	47,2	126
01/08/2008	1	16,96	92	HIPO	85	2	-
01/08/2008	1	16,96	266	HIPO	232	47,2	16
10/08/2008	1	16,67	96	HIPO	84	2	-
31/08/2008	43	16	6.044	HIPO	5.610	2	9
31/08/2008	10	16	1.775	HIPO	1.532	47,2	115
30/09/2008	42	15	6.197	HIPO	5.697	2	10
30/09/2008	13	15	2.154	HIPO	1.859	47,2	139
01/10/2008	1	14,96	272	HIPO	231	47,2	19
05/10/2008	1	14,83	141	HIPO	123	2	-
31/10/2008	39	14	5.401	HIPO	5.276	2	9
31/10/2008	8	14	1.676	HIPO	1.451	47,2	106
10/11/2008	1	13,67	226	HIPO	230	2	-
30/11/2008	31	13	4.373	HIPO	4.140	2	7
30/11/2008	15	13	2.833	HIPO	2.442	47,2	185
05/12/2008	2	12,83	279	HIPO	250	2	1
30/12/2008	1	12,03	160	HIPO	147	2	-
31/12/2008	19	12	2.583	HIPO	2.393	2	4
31/12/2008	8	12	1.093	HIPO	941	23,3	35
10/01/2009	1	11,67	123	HIPO	111	2	-
31/01/2009	33	11	4.411	HIPO	4.458	2	6
31/01/2009	6	11	966	HIPO	839	23,3	30
28/02/2009	29	10	4.246	HIPO	4.386	2	5
28/02/2009	4	10	792	HIPO	682	23,3	26
05/03/2009	1	9,83	158	HIPO	139	2	-
07/03/2009	1	9,77	128	HIPO	111	23,3	4
30/03/2009	1	9,03	110	HIPO	98	2	-
31/03/2009	31	9	4.594	HIPO	4.588	2	6
31/03/2009	1	9	180	HIPO	157	23,3	5
30/04/2009	39	8	6.280	HIPO	6.060	2	8

Primera cuota vencida	Numero operaciones	Antigüedad en meses	Importe bruto pendiente	Clase de Garantía	70% Valor Tasación	% Cobertura	Importe deterioro
30/04/2009	4	8	751	HIPO	647	23,3	24
31/05/2009	19	7	3.430	HIPO	3.287	2	4
31/05/2009	2	7	461	HIPO	398	23,3	14
30/06/2009	27	6	4.137	HIPO	3.984	2	4
30/06/2009	2	6	253	HIPO	220	3,8	1
31/07/2009	27	5	3.697	HIPO	3.751	2	5
31/07/2009	4	5	525	HIPO	456	3,8	3
05/08/2009	1	4,83	164	HIPO	149	2	-
31/08/2009	31	4	4.475	HIPO	4.166	2	6
01/09/2009	1	3,96	162	HIPO	149	2	-
05/09/2009	2	3,83	310	HIPO	303	2	-
10/09/2009	1	3,67	92	HIPO	84	2	-
						Total	1.881

importe en miles de euros