



Informe de Auditoría

AyT HIPOTECARIO III,
FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2008



Mª ARACELI LEYVA LEÓN, SECRETARIA NO CONSEJERA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD "AHORRO Y TITULIZACION, SOCIEDAD GESTORA DE FONDOS DE TITULIZACION, S.A.", con domicilio en Madrid, Paseo de la Castellana, nº 143, 7ª Planta, con N.I.F. Nº A-80732142.

CERTIFICA:

- 1.- Que el día 23 de abril de 2009, estando reunidos en el domicilio social de la compañía, sito en Madrid, Paseo de la Castellana, nº 143, 7ª Planta, los socios que representan la totalidad del capital social de "AHORRO Y TITULIZACION, Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, S.A.", acordaron, por unanimidad, celebrar una Junta General Ordinaria con carácter universal de la misma.
- 2.- Que, conforme a las disposiciones legales y estatutarias, se designaron los cargos de Presidente y de Secretario y en el Acta de dicha Junta figura la lista de asistentes seguida de la firma de cada uno de ellos.
- 3.- Que entre los Puntos del Orden del Día se encuentra el Punto 33º, "Examen y aprobación, si procede, de las cuentas anuales y el informe de gestión del Fondo "AyT Hipotecario III, Fondo de Titulización Hipotecaria" correspondientes al ejercicio 2008.", bajo el cual los accionistas acordaron, por unanimidad, aprobar las cuentas anuales del Fondo "AyT Hipotecario III Fondo de Titulización Hipotecaria", correspondientes al ejercicio 2008, las cuales vienen constituidas por los siguientes documentos:
 - a) Balance de situación al 31 de diciembre de 2008 y cuenta de pérdidas y ganancias correspondientes al ejercicio 2008.
 - b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio 2008.
 - c) Informe de Gestión del ejercicio 2008.
- 4.- Que las cuentas anuales aprobadas se acompañan en las hojas anexas a esta certificación, numeradas de la página 1 hasta la 2 el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, numeradas de la página 3 hasta la 23 la Memoria y numerada con la página 1 el Informe de Gestión.
- 5.- Que las cuentas anuales que se presentan a depósito, coinciden con las auditadas. Que se acompañan a esta certificación los siguientes documentos:
 - Un ejemplar de las cuentas anuales.
 - Un ejemplar del informe de gestión.
 - Un ejemplar del informe de los auditores de cuentas, debidamente firmado por éstos.

6.- Que las cuentas anuales y el informe de gestión fueron formulados por el Consejo de Administración el día 3 de abril de 2009, habiendo sido firmados dichos documentos por todos los miembros del Consejo de Administración vigente en esa fecha.

ASIMISMO CERTIFICA:

Que el Acta de la Junta se aprobó al finalizar la sesión por unanimidad de todos los asistentes, siendo suscrita por la Secretaria, con el Visto Bueno del Sr. Presidente.

Y para que así conste, expido la presente certificación, con el Vº Bº del Sr. Presidente, en Madrid, a 24 de abril de dos mil nueve.

Vº Bº

LA SECRETARIA

EL PRESIDENTE

SELO DE
LEGITIMACIONES Y
LEGALIZACIONES

LEGITIMACIÓN

YO, MARIA BESCOS BADIA, Notaria de Madrid y de su Ilustre Colegio, DOY FE que considero legítimas las firmas que anteceden de Don José Antonio Olavarrieta Arcos, con DNI 50784127-N y de Doña María Araceli Leyva León, con DNI 52234482-X, por obrar ambas en mi protocolo. Anotado en el libro indicador con el número 405. En MADRID, a veinticuatro de abril de dos mil nueve.



INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A Ahorro y Titulización, S.G.F.T., S.A., Sociedad Gestora de
AyT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

1. Hemos auditado las cuentas anuales de AyT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2008 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

2. 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 15 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 18 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.

3. 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 AyT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA al 31 de diciembre de 2008 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española que resultan de aplicación.

4. 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 AyT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA, 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.

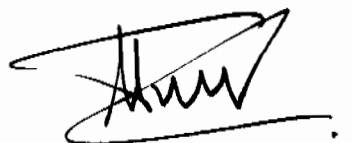
INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro del Colegio
ERNST & YOUNG, S.L.

2009 01/09/18964
Año N° 88,00 EUR
IMPORTE COLEGIAL:

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

ERNST & YOUNG, S.L.
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el N° S0530)



Francisco J. Fuentes García

21 de abril de 2009

AyT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

AyT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

Ejercicio 2008

ÍNDICE

	<u>Página</u>
1. CUENTAS ANUALES	
1.1. Balance de situación y Cuenta de pérdidas y ganancias	1 – 2
1.2. Memoria	3 – 23
2. INFORME DE GESTIÓN	1
3. FORMULACIÓN	1

87

**1. CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO 2008 DE
AyT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA**

**1.1. BALANCE DE SITUACIÓN Y CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
DEL EJERCICIO 2008**

AYT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

Balance de Situación al 31 de diciembre 2008

	<u>Miles de euros</u> <u>2008</u>	<u>Miles de euros</u> <u>2008</u>
<u>ACTIVO</u>		<u>PASIVO</u>
INMOVILIZADO		ACREEDORES A LARGO PLAZO
Inmovilizaciones financieras		Bonos de titulización hipotecaria
Participaciones Hipotecarias	<u>138.113</u>	Entidades de crédito. Préstamo Subordinado
	<u>138.113</u>	
		<u>145.583</u>
ACTIVO CIRCULANTE		ACREEDORES A CORTO PLAZO
Deudores	222	
Inversiones financieras temporales	369	Cuentas de periodificación y acreedores por
Tesorería	<u>7.786</u>	prestación de servicios
	<u>8.377</u>	
TOTAL ACTIVO	<u>146.490</u>	TOTAL PASIVO
		<u>146.490</u>

AyT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

Cuenta de Pérdidas y Ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2008

	<u>Miles de euros</u>
	<u>2008</u>
Ingresos financieros	
Ingresos de Participaciones Hipotecarias	8.199
Ingresos de reinversión	348
Ingresos de valores de renta fija	20
Otros ingresos	<u>1</u>
	<u>8.568</u>
Gastos financieros	
Intereses de los Bonos de Titulización Hipotecaria	(7.838)
Intereses Préstamo Subordinado	<u>(350)</u>
	<u>(8.188)</u>
Variación de la provisión de inversiones financieras	<u>(11)</u>
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	<u>369</u>
Dotaciones para amortización del inmovilizado	
Gastos de establecimiento	(94)
Otros gastos de explotación	
Comisión variable	(198)
Comisión de Administración	(15)
Comisión de la Sociedad Gestora	(45)
Comisión del Agente Financiero	(3)
Otros gastos	<u>(14)</u>
	<u>(369)</u>
BENEFICIOS (PÉRDIDAS) DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	<u>-</u>
BENEFICIOS (PÉRDIDAS) ANTES DE IMPUESTOS	<u>-</u>
Impuesto de Sociedades	<u>-</u>
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>-</u>

1.2. MEMORIA DEL EJERCICIO 2008

A

AyT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

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

1. NATURALEZA Y ACTIVIDAD

a) Constitución y objeto social

AyT Hipotecario III, Fondo de Titulización Hipotecaria (en adelante el Fondo), se constituyó mediante escritura pública el 3 de julio de 2003, agrupando inicialmente un importe total de Participaciones Hipotecarias de 330.000.003,82 euros (ver Nota 5).

Con fecha 1 de julio de 2003 la Comisión Nacional del Mercado de Valores verificó y registró el folleto informativo de constitución del Fondo y de emisión de los Bonos. La fecha de desembolso, que marca el inicio del devengo de los intereses de los Bonos, fue el 8 de julio de 2003.

El Fondo constituye un patrimonio separado y cerrado carente de personalidad jurídica, que está integrado en cuanto a su activo, principalmente, por las Participaciones Hipotecarias que agrupa, el Fondo de Reserva y los gastos de constitución no amortizados y, en cuanto a su pasivo, principalmente, por los Bonos emitidos y el Préstamo Subordinado 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 las Participaciones Hipotecarias que agrupa. Asimismo, de acuerdo con determinados aspectos de liquidación anticipada contenidos en la Ley 19/1992, de 7 de julio, y recogidos en la escritura de constitución, el Fondo puede liquidarse anticipadamente cuando el importe de las Participaciones Hipotecarias pendiente de amortización sea inferior al 10 por 100 del inicial, o en el supuesto de que la Sociedad Gestora fuera declarada en liquidación, suspensión de pagos, quiebra o su autorización fuera revocada y no se designara nueva sociedad gestora.

Con una hipótesis de inexistencia de amortización anticipada de préstamos hipotecarios participados, el Fondo se extinguirá el 18 de marzo de 2035, o siguiente día hábil.

c) Insolvencia del Fondo

En caso de insolvencia del Fondo se aplicará el régimen general de prelación de pagos establecidos en su escritura de constitución.

d) Gestión del Fondo

De acuerdo con la Ley 19/1992, la gestión del Fondo está encomendada de forma exclusiva a Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización, quienes a su vez tienen en este cometido su objeto social exclusivo.

Ahorro y Titulización, Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, S.A. es la gestora del Fondo, actividad por la que recibe una comisión periódica anual que se devenga trimestralmente igual al 0,03% anual sobre la suma de los saldos vivos de las Participaciones Hipotecarias en la fecha de determinación anterior a la fecha de pago en curso. Adicionalmente, como compensación a los servicios de constitución del Fondo, recibió una comisión inicial de administración equivalente, aproximadamente, al 0,03% del saldo vivo de la Participaciones Hipotecarias en la fecha de constitución del Fondo.

e) 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, 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 y por 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.

f) Régimen de tributación

El Fondo se encuentra sometido al tipo general del Impuesto de Sociedades. Se encuentra exento del concepto de operaciones societarias del Impuesto de Transmisiones y Actos Jurídicos Documentados. La actividad se encuentra sujeta, pero exenta, del Impuesto sobre el Valor Añadido.

g) Fondo de Reserva

En la fecha de constitución, la Sociedad Gestora, por cuenta y representación del Fondo, procedió a dotar un Fondo de Reserva, con cargo al Préstamo Subordinado (ver apartado 9), cuyo importe está depositado en la cuenta de tesorería, cuyas características son las siguientes:

- El valor inicial del Fondo de Reserva fue de 6.270 miles de euros (igual al 1,9% del saldo inicial de los Bonos).

- El importe del Fondo de Reserva requerido en cada fecha de pago será la menor de las siguientes cantidades:
 - a) El importe inicial del Fondo de Reserva.
 - b) La cantidad mayor entre:
 - El 3,8% del saldo de principal pendiente de pago de los Bonos.
 - El 1% del saldo inicial de los Bonos.

Durante la vida del Fondo, el Fondo de Reserva podrá ser empleado para atender las obligaciones de pago según el orden de prelación de pagos que establece la escritura de constitución del Fondo.

No obstante lo anterior, el importe del Fondo de Reserva no se reducirá y permanecerá en la cantidad que hubiera correspondido ser dotado en la anterior Fecha de Pago, cuando en una determinada Fecha de Pago concorra cualquiera de las circunstancias siguientes:

- a) Que en la Fecha de Determinación correspondiente a la Fecha de Pago en curso, el importe a que ascienda la suma de Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios Participados en morosidad con más de noventa (90) días de retraso en el pago de importes vencidos, fuera superior al 1% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios Participados a esa misma fecha.
- b) Que el tipo de interés medio ponderado de los Préstamos Hipotecarios Participados en la Fecha de Determinación correspondiente a la Fecha de Pago en curso fuera inferior al tipo de interés medio ponderado de los Bonos de ambos Tramos más un margen de treinta y cinco (35) puntos básicos (0,35%).

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.

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

Las cuentas anuales del ejercicio son formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora y se someterán a la aprobación de la Junta General de Accionistas de la misma, estimándose que serán aprobadas sin cambios significativos.

La Circular 2/2009 entra en vigor el 25 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 (salvo lo relativo a la repercusión de pérdidas a los 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 (ver Nota 15).

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.

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

En la preparación de las cuentas anuales del Fondo, los Administradores de la Sociedad Gestora 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; y
- Cancelación anticipada

Para estas estimaciones se sigue y aplica lo establecido en la escritura de constitución del Fondo.

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, 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 15 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 vigentes 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 la Normas Transitorias de la citada Circular.

a) Empresa en funcionamiento

El Consejo de Administración de Ahorro y Titulización, S.G.F.T., S.A. 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 el propósito de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total.

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.

De acuerdo con criterios de prudencia valorativa, los intereses correspondientes a las Participaciones Hipotecarias que se puedan encontrar en situación de impago son reconocidos en el activo con contrapartida en una cuenta de pasivo, no registrándose en cuentas de pérdidas y ganancias en tanto no sean cobradas. En los casos en los que la garantía real sea insuficiente para cubrir el principal de la participación más los intereses impagados, no se reconocen en el activo y tampoco se imputan a la cuenta de resultados.

c) Gastos de establecimiento y de emisión de Bonos de Titulización Hipotecaria

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

Se amortizan linealmente de acuerdo con la legislación en vigor en cinco períodos anuales.

d) Inmovilizado financiero

Las Participaciones Hipotecarias se registran por el valor nominal de las participaciones adquiridas a las entidades de crédito, que coincide con su valor de adquisición.

e) Inversiones financieras temporales

Las adquisiciones temporales de activos son registradas por su precio efectivo.

Se incluye también en este epígrafe la periodificación de las inversiones financieras temporales y de las Participaciones Hipotecarias.

f) Acreedores a largo plazo

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

El Préstamo Subordinado está registrado por el importe dispuesto.

Los Bonos de Titulización Hipotecaria y el Préstamo Subordinado se encuentran registrados en el balance como Acreedores a largo plazo. No obstante, existe una parte de dichos pasivos que tiene vencimiento a corto plazo que a priori no es cuantificable. Las condiciones de amortización de los Bonos de Titulización Hipotecaria y del Préstamo Subordinado se exponen en las notas 8 y 9 de la Memoria.

g) Acreedores a corto plazo

Corresponden 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, y con la periodificación de costes financieros derivados de los Bonos de Titulización Hipotecaria y posiciones pasivas con entidades financieras.

h) Impuesto sobre Beneficios

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

4. GASTOS DE CONSTITUCIÓN Y DE EMISIÓN DE BONOS DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

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

	<u>Miles de euros</u>
Saldo inicial	94
Amortizaciones	<u>(94)</u>
Saldo final	<u>-</u>

5. PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS

El importe de la emisión inicial de las Participaciones Hipotecarias el 3 de julio de 2003, la composición al 31 de diciembre de 2008 y 2007 del importe pendiente de amortización y su movimiento durante el ejercicio 2008 es el siguiente:

Participaciones Hipotecarias emitidas por:	<u>Miles de euros</u>			
	<u>Emisión</u>	<u>Saldo 31/12/2007</u>	<u>Amortización</u>	<u>Saldo 31/12/2008</u>
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra	130.000	65.810	(9.304)	56.506
Caja Rural Intermediterránea, Sociedad Cooperativa de Crédito	<u>200.000</u>	<u>91.761</u>	<u>(10.154)</u>	<u>81.607</u>
	<u>330.000</u>	<u>157.571</u>	<u>(19.458)</u>	<u>138.113</u>

Al 31 de diciembre de 2008 existían participaciones hipotecarias impagadas por valor de 250 miles de euros, que se presentan en el epígrafe "Deudores", de los que 206 miles de euros corresponden a principal y 44 miles de euros a intereses. De acuerdo con criterios de prudencia valorativa, los intereses impagados no son reconocidos en cuentas de pérdidas y ganancias, registrándose contra una cuenta de pasivo incluida en el epígrafe "Acreedores a corto plazo" (nota 10).

Al 31 de diciembre de 2008, del importe total de participaciones hipotecarias impagadas, han sido consideradas como de dudoso cobro, participaciones por importe de 163 miles de euros, que están debidamente provisionados.

El movimiento de la provisión de inversiones financieras durante el ejercicio 2008 ha sido el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Saldo inicial	(153)
Dotaciones netas	(10)
Otros movimientos	<u>(1)</u>
Saldo final	<u>(163)</u>

Al 31 de diciembre de 2008 esta provisión se presenta neteando la cuenta de “Deudores” del activo del balance de situación.

Al 31 de diciembre de 2008, existían, además, Participaciones Hipotecarias vencidas pendientes de cobro por un importe total de 135 miles de euros registrados en el epígrafe “Deudores” del activo del balance de situación adjunto. Este importe ha sido cobrado en los primeros días de enero de 2009.

Las Participaciones Hipotecarias tienen las siguientes características:

- El Fondo ostenta los derechos reconocidos en la normativa legal aplicable.
- Están representadas por dos títulos físicos múltiples, representativos de las participaciones indicadas en el cuadro anterior.
- Participan de la totalidad del principal de préstamos hipotecarios que han servido de base para la titulización.
- El interés que devenga es el del tipo de interés nominal del préstamo hipotecario del que representa cada participación. El tipo medio anual de la cartera de préstamos participados al 31 de diciembre de 2008 es del 5,46%.
- La entidad emisora no asume responsabilidad alguna por impago de los deudores hipotecarios ni garantiza directa o indirectamente el buen fin de la operación, ni otorga garantías o avales ni se establecen pactos de recompra de tales participaciones.

En el supuesto de que algún emisor acordara la modificación del tipo de interés de algún préstamo hipotecario, seguirán correspondiendo al Fondo la totalidad de los intereses ordinarios devengados por éste. Adicionalmente, en dicho supuesto, el correspondiente emisor se compromete a abonar al Fondo, respecto a cada préstamo hipotecario cuyo tipo de interés haya sido modificado, mientras permanezca dicha modificación, y en cada fecha de cobro, la diferencia (en caso de que ésta fuera negativa) entre (a) los intereses devengados por el préstamo hipotecario desde la última fecha de cobro y (b) los intereses que hubiera devengado el préstamo hipotecario en el mismo período aplicando al principal del mismo, en la fecha de liquidación, el tipo de interés que le hubiera correspondido de no haberse producido dicha modificación.

Durante el ejercicio 2008 se han devengado intereses de las Participaciones Hipotecarias por importe de 8.199 miles de euros, de los que 365 miles de euros se encuentran pendientes de vencimiento a 31 de diciembre de 2008, estando registrados en la cuenta “Inversiones financieras temporales” del activo del balance de situación a dicha fecha (ver nota 6).

6. INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2008, es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Intereses devengados no vencidos de Tesorería (Nota 7)	4
Intereses devengados no vencidos de Participaciones Hipotecarias (Nota 5)	<u>365</u>
	<u>369</u>

7. TESORERÍA

El saldo que figura en balance al 31 de diciembre de 2008 corresponde al saldo de la “cuenta de tesorería” depositado en Confederación Española de Cajas de Ahorro. Devenga un tipo de interés que será igual a la media aritmética de los tipos medios interbancarios día a día correspondiente al período de devengo de intereses reducido en un margen del 0,35%.

De acuerdo con la escritura de constitución del Fondo, el Fondo de Reserva debe estar depositado en la cuenta de tesorería (ver apartado 1.g).

Durante el ejercicio 2008 se han devengado intereses de la cuenta de tesorería, por importe de 348 miles de euros, de los que 4 miles de euros se encuentran pendientes de vencimiento a 31 de diciembre de 2008, estando registrados en la cuenta “Inversiones financieras temporales” del activo del balance de situación a dicha fecha (ver nota 6).

8. BONOS DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

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

Importe nominal de la Emisión		330.000.000 euros
Número de Bonos:	Total	3.300
	- Serie A	3.168
	- Serie B	132
Importe nominal unitario y valor de reembolso		100.000 euros
Interés variable	Bonos Serie A	Euribor a 3 meses + 0,27%
	Bonos Serie B	Euribor a 3 meses + 0,65%
Periodicidad de pago de intereses		Trimestral
Fechas de pago de intereses		18 de marzo, 18 de junio, 18 de septiembre y 18 de diciembre de cada año
Fecha de inicio del devengo de intereses		8 de julio de 2003

Los Bonos de la Serie B se encuentran postergados en el pago de intereses y de reembolso del principal respecto a los Bonos Serie A.

La fecha de vencimiento final y de amortización definitiva de los Bonos de ambas series es el 18 de marzo de 2035 o, si éste no fuera día hábil, el siguiente día hábil, sin perjuicio de que la Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, puede proceder a amortizar anticipadamente la emisión.

No obstante lo indicado en el párrafo anterior, la Sociedad Gestora procederá a efectuar amortizaciones parciales de los Bonos de ambas series, de acuerdo con las siguientes reglas:

- La amortización de los Bonos Serie A se realizará a prorrata entre los mismos, mediante reducción del nominal de cada Bono, hasta completar el mismo, en cada fecha de pago. La primera fecha de pago de amortización de los Bonos Serie A fue el 18 de septiembre de 2003.
- La amortización de los Bonos Serie B se realizará a prorrata entre los mismos, mediante reducción del nominal de cada Bono, hasta completar el mismo, en cada fecha de pago. La amortización de los Bonos Serie B comenzará sólo cuando se hayan amortizado los Bonos Serie A.

En cada fecha de pago se determina la cantidad devengada de principal para amortizar, como la diferencia positiva existente entre (i) la suma de los saldos de principal pendientes de pago de los Bonos y (ii) la diferencia entre el saldo vivo de las participaciones hipotecarias y las cantidades fallidas.

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

	Miles de euros		
	Serie A	Serie B	Total
Saldo inicial	147.120	13.200	160.320
Amortizaciones	<u>(20.370)</u>	<u>-</u>	<u>(20.370)</u>
Saldo final	<u>126.750</u>	<u>13.200</u>	<u>139.950</u>

En la fecha de emisión de los Bonos se pagó una comisión de aseguramiento del 0,10% sobre el nominal de los Bonos de la Serie A, y del 0,15% sobre el nominal de los Bonos de la Serie B. El importe total de la comisión ascendió a 337 miles de euros y se incluyó como gasto de constitución del Fondo.

Los Bonos se encuentran admitidos a cotización en el mercado de la AIAF, y están representados mediante anotaciones en cuenta, y dados de alta en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A., (Iberclear).

Durante el ejercicio 2008 se han devengado intereses de los Bonos de Titulización Hipotecaria por importe de 7.838 miles de euros, de los que 191 miles de euros se encuentran pendientes de vencimiento a 31 de diciembre de 2008, estando registrados en el epígrafe "Acreedores a corto plazo" del pasivo del balance de situación a la fecha (ver nota 10).

9. ENTIDADES DE CRÉDITO. PRÉSTAMO SUBORDINADO

En la fecha de constitución, 3 de julio de 2003, el Fondo recibió un Préstamo Subordinado de las entidades emisoras de Participaciones, por un importe total de 7.178 miles de euros. De dicho importe, 908 miles de euros fueron destinados a financiar gastos de constitución del Fondo, y 6.270 miles de euros para constituir el Fondo de Reserva (ver nota 1.g).

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

	<u>Miles euros</u>
Saldo inicial	6.433
Amortización	<u>(800)</u>
Saldo final	<u>5.633</u>

El Préstamo Subordinado devenga un tipo de interés nominal anual variable fijado trimestralmente, igual al tipo de interés nominal fijado para los Bonos del Tramo B en cada período de interés. Los intereses derivados del Préstamo Subordinado son pagaderos en cada fecha de pago de los Bonos (es decir, con carácter trimestral, el 18 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año), con arreglo al orden de prelación de pagos establecido.

La amortización del Préstamo Subordinado se efectuará, en cada fecha de pago, de acuerdo con las siguientes reglas:

- La parte del préstamo que se destine a financiar los gastos de constitución y de emisión de los Bonos (908 miles de euros), se amortizará en la cuantía en que hubiesen sido amortizados dichos gastos, y en todo caso, en el plazo máximo de cinco años,
- El resto de principal del préstamo (6.270 miles de euros) se amortizará en cada una de la fecha de pago de los Bonos, en una cuantía igual a la diferencia existente entre el valor del Fondo de Reserva a la fecha de determinación anterior y la cantidad requerida del Fondo de Reserva en la fecha de determinación en curso.

Durante el ejercicio 2008 se han devengado intereses del Préstamo Subordinado por importe de 350 miles de euros, de los que 9 miles de euros se encuentran pendientes de vencimiento a 31 de diciembre de 2008, estando registrados en el epígrafe "Acreedores a corto plazo" del pasivo del balance de situación a 31 de diciembre de 2008 (ver nota 10).

Adicionalmente, a 31 de diciembre de 2008, existe principal de los préstamos subordinados vencido pendiente de pago por importe de 254 miles de euros. Este importe está registrado en el epígrafe "Acreedores a corto plazo" del pasivo del balance de situación a dicha fecha.

10. ACREEDORES A CORTO PLAZO

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

	<u>Miles de euros</u>
Intereses devengados no vencidos:	
Bonos de Titulización Hipotecaria (ver nota 8)	191
Préstamo Subordinado (ver nota 9)	9
Contrapartida intereses no cobrados de Participaciones Hipotecarias (nota 5)	44
Importes vencidos pendientes de pago Préstamo Subordinado (ver nota 9)	254
Comisión de Administración de Emisores de Participaciones Hipotecarias	22
Comisión Agente Financiero	-
Comisión Sociedad Gestora	2
Comisión Variable de Emisores de Participaciones Hipotecarias	381
Otros	4
	<u>907</u>

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

- Comisión Variable de las Cajas de Ahorro Emisoras.

Se calcula como la diferencia positiva, si la hubiese, entre los ingresos devengados por el Fondo y los gastos devengados por el mismo, previos al cierre de su contabilidad oficial.

- Comisión de la Sociedad Gestora.

Se calcula aplicando el 0,03% anual sobre la suma de los saldos vivos de las Participaciones Hipotecarias en la fecha de determinación anterior a la fecha de pago en curso. El importe anual de esta comisión no podrá ser inferior a 30 miles de euros.

En la fecha de desembolso se pagó una comisión inicial de 99 miles de euros, incluida en los gastos de constitución, correspondiente aproximadamente al 0,03% del saldo vivo de las Participaciones Hipotecarias en la fecha de constitución del Fondo.

- Comisión de Administración de las Entidades Emisoras.

Su cálculo se realiza aplicando el 0,01% anual sobre el saldo vivo de Participaciones Hipotecarias en la anterior fecha de pago.

- Comisión Agente Financiero (CECA).

Se calcula aplicando el 0,002% anual sobre el saldo vivo de los Bonos de Titulización Hipotecaria, tras la última fecha en la que se pagó por este concepto. Estas cantidades son pagaderas trimestralmente, en cada una de las fechas de pago.

11. SITUACIÓN FISCAL

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

De acuerdo con la normativa vigente, no existe obligación de practicar retención sobre las rentas obtenidas por contribuyentes del impuesto de sociedades procedentes de activos financieros, siempre que cumplan los siguientes requisitos: (i) que estén representados mediante anotaciones en cuenta; y (ii) que se negocien en un mercado secundario oficial de valores español.

12. CUADRO DE FINANCIACIÓN

El cuadro de financiación correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008 es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u> <u>2008</u>
<u>APLICACIONES</u>	
Bonos de Titulización Hipotecaria (amortización)	20.370
Préstamo Subordinado (amortización)	<u>800</u>
TOTAL APLICACIONES	<u>21.170</u>
<u>ORÍGENES</u>	
Recursos generados en las operaciones	94
Participaciones Hipotecarias (amortización)	<u>19.458</u>
TOTAL ORÍGENES	<u>19.552</u>
VARIACIÓN CAPITAL CIRCULANTE	<u>(1.618)</u>

	<u>Miles de euros</u> <u>2008</u>
<u>VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE:</u>	
Deudores	90
Inversiones financieras temporales	(52)
Tesorería	(1.465)
Acreeedores a corto plazo	<u>(191)</u>
	<u>(1.618)</u>
<u>CONCILIACIÓN RESULTADO CONTABLE:</u>	
Resultado contable	-
Amortización	<u>94</u>
Recursos Generados en las Operaciones	<u>94</u>

13. OTRA INFORMACIÓN

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 4 miles de euros.

14. HECHOS POSTERIORES

Con posterioridad al cierre del ejercicio y hasta la fecha de formulación de estas cuentas anuales no ha ocurrido ningún hecho que afecte o modifique significativamente la información contenida en las cuentas anuales, salvo lo indicado respecto de la publicación de la Circular 2/2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

15. 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 no 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) 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 e impactos significativos.

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

- Nuevo estado contable en las cuentas anuales

La nueva normativa contable ha modificado el formato de presentación del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias, y ha introducido nuevos estados contables en las cuentas anuales: el estado de flujos de efectivo y el estado de ingresos y gastos reconocidos. Las normas que regulan el contenido de las cuentas anuales se aplicarán por primera vez respecto a las cuentas anuales del ejercicio 2009.

- 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. 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 o emisión: 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 el Fondo 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. En el caso de que a la fecha de entrada en vigor de la Circular 2/2009 no se hubieran amortizado completamente dichos gastos según la normativa anterior, los importes pendientes de amortización podrán ser reconocidos en la cuenta de "Gastos de constitución en transición" del epígrafe de "Ingresos y gastos reconocidos directamente en el balance", procediendo a su amortización en el periodo residual según la normativa anterior, salvo que se decida su cancelación de forma acelerada, con cargo a la cuenta "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- 2) Moneda extranjera: Conforme a la anterior normativa contable las operaciones en moneda extranjera se contabilizaban al tipo de cambio vigente a la fecha de la transacción. Diariamente, las diferencias que se producían respecto al cambio histórico se registraban de la siguiente forma:
 - Si procedían de la cartera de inversiones financieras se consideraban como plusvalías o minusvalías latentes de cartera.
 - Si procedían de débitos o créditos las diferencias negativas se imputaban a resultados, mientras que las diferencias positivas no realizadas se recogían en el pasivo del balance como ingresos a distribuir en varios ejercicios.
 - Si procedían de la tesorería, estas diferencias positivas o negativas se abonaban o cargaban, respectivamente, a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Dentro del nuevo marco contable introducido por la Circular 2/2009, las diferencias en moneda extranjera se registran como sigue:

- Si proceden de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.
- Si proceden de la tesorería, débitos o créditos, estas diferencias positivas o negativas se abonarán o cargarán, respectivamente, a la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe "Diferencias de cambio".

El Fondo no mantiene saldos en moneda extranjera.

- 3) Activos financieros: con el anterior marco contable, la cartera de activos financieros se registraba por el valor nominal de las participaciones adquiridas 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 y distinguiendo entre activo no corriente y activo corriente, incluyendo el activo corriente aquellos elementos cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en un plazo máximo de 1 año contado a partir de la fecha del balance. El valor de estos activos se corregirá, en caso de evidencia objetiva de deterioro, mediante la provisión que resulte de comparar su valor en libros y el valor actual de los flujos de efectivo futuro que se estima se van a recuperar.
- 4) Contratos de cobertura contable: Conforme a la anterior normativa se registraba en balance las periodificaciones de los contratos 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, 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 registrarán en el epígrafe de "Ingresos y gastos reconocidos directamente en el balance", con signo positivo o negativo, transfiriéndose a la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio o ejercicios en los que la operación cubierta prevista afecte al resultado.

Conforme a la Norma Transitoria Segunda de la mencionada Circular la Entidad ha optado por continuar amortizando los gastos de constitución en el periodo residual según la normativa anterior, continuando su registro y presentación en el epígrafe "Gastos de constitución" del activo del balance.

Como consecuencia de la aplicación de la Circular 2/2009, no se ha producido ajustes significativos al 1 de enero de 2008, ni se producirán diferencias entre los saldos del balance de situación al 31 de diciembre de 2007 según la normativa anterior y con arreglo a la nueva Circular, excepto por los cambios de presentación derivados del nuevo formato del balance.

b) Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre de 2007, incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2007

Balance de situación al 31 de diciembre de 2007

	<u>Miles de euros</u> <u>Normativa</u> <u>anterior</u>
ACTIVO	
INMOVILIZADO	
Gastos constitución	94
Inmovilizaciones financieras	
Participaciones hipotecarias	<u>157.571</u>
	157.665
ACTIVO CIRCULANTE	
Deudores	132
Inversiones financieras temporales	421
Tesorería	<u>9.251</u>
	9.804
	<u>167.469</u>
TOTAL ACTIVO	<u><u>167.469</u></u>
PASIVO	
ACREEDORES A LARGO PLAZO	
Bonos de Titulización de Activos	160.320
Entidades de crédito. Préstamo subordinado	<u>6.433</u>
	166.753
ACREEDORES A CORTO PLAZO	
Cuentas de periodificación y acreedores por prestación de servicios	<u>716</u>
	<u>167.469</u>
TOTAL PASIVO	<u><u>167.469</u></u>

Cuenta de pérdidas y ganancias para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2007

	<u>Miles de euros</u> <u>Normativa anterior</u>
Ingresos financieros	
Ingresos de Participaciones Hipotecarias	8.322
Ingresos de reinversión	341
Ingresos valores renta fija	86
Otros ingresos	<u>29</u>
	<u>8.778</u>
Gastos financieros	
Intereses de los Bonos de Titulización Hipotecaria	(7.953)
Intereses préstamo subordinado	<u>(317)</u>
	(8.270)
Variación de la provisión de inversiones financieras	<u>(114)</u>
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	<u>394</u>
Dotaciones para amortización del inmovilizado	
Gastos de establecimiento	(182)
Otros gastos de explotación	
Comisión Variable	(125)
Comisión de Administración	(18)
Comisión de la Sociedad Gestora	(53)
Comisión del Agente Financiero	(3)
Otros gastos	<u>(13)</u>
	<u>(394)</u>
BENEFICIOS (PÉRDIDAS) DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	<u>-</u>
BENEFICIO (PÉRDIDAS) ANTES DE IMPUESTOS	<u>-</u>
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>-</u>

**2. INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2008 DE
AyT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA**

AyT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

Informe de Gestión Ejercicio 2008

El Consejo de Administración de AHORRO Y TITULIZACIÓN, Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, S.A. formula el presente informe de gestión.

A 31 de diciembre de 2008, el saldo vivo de los activos ascendía a 138.318 miles de euros. La tasa de amortización anticipada del activo ha sido del 6,94% durante este periodo contable.

La cantidad total de impagados acumulados hasta el 31 de diciembre de 2008 asciende a 87 miles de euros lo que representa un 0,063% sobre el saldo vivo de los activos. Existen activos clasificados como fallidos por un importe de 163 miles de euros.

La vida media de la cartera de activos, a 31 de diciembre de 2008 es de 194,28 meses (16,19 años).

El tipo medio ponderado de la cartera de activos a 31 de diciembre de 2008 se sitúa en el 5,46%.

A 31 de diciembre de 2008, el saldo vivo de los Bonos emitidos por el Fondo ascendía a 126.750 miles de euros para el Tramo A y 13.200 miles de euros para el Tramo B. Al cierre de este ejercicio queda por amortizar el 40,01% de los bonos de la serie A y el 100% de los bonos de la serie B.

El saldo del Préstamo Subordinado a cierre del ejercicio es de 5.887 miles de euros.


A 31 de diciembre de 2008, el saldo de la cuenta de Tesorería ascendía a 7.786 miles de euros y el Fondo de Reserva arroja un saldo de 5.633 miles de euros.


AyT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA
FORMULACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN


Reunidos los Administradores de Ahorro y Titulización, Sociedad Gestora de AyT HIPOTECARIO III, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA, en fecha 3 de abril de 2009, y en cumplimiento de la Ley de Sociedades Anónimas y del artículo 37 del Código de Comercio, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2008 de dicho Fondo, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

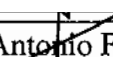
- a) Balance de situación al 31 de diciembre de 2008 y cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio anual terminado en dicha fecha.
- b) Memoria de las cuentas anuales del ejercicio 2008.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2008.


Firmantes



D. José Antonio Olavarrieta Arcos
Presidente


D. Francisco Javier Zoido Martínez
Vicepresidente


D. Roberto Aleu Sánchez


D. Antonio Fernández López


D. José María Verdugo Arias


D. Luis Sánchez-Guerra Roig