

BBVA-8 FTPYME Fondo de Titulización de Activos

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio 2011, junto
con el Informe de Auditoría

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

Al Consejo de Administración de Europea de Titulización, S.A., S.G.F.T. (en adelante, Sociedad Gestora):

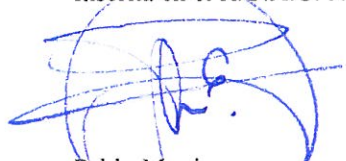
Hemos auditado las cuentas anuales de BBVA-8 FTPYME Fondo de Titulización de Activos (en adelante, el Fondo), que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2011, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de flujos de efectivo, el estado de ingresos y gastos reconocidos y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha. Los administradores de su Sociedad Gestora son responsables de la formulación de las cuentas anuales del Fondo, de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable (que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, que requiere el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de si su presentación, los principios y criterios contables utilizados y las estimaciones realizadas, están de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2011 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2011, así como de los resultados de sus operaciones y de sus flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Sin que afecte a nuestra opinión de auditoría, llamamos la atención respecto de lo señalado en la Nota 4 de la memoria adjunta, en la que se menciona que, al 31 de diciembre de 2011, el Fondo ha tenido un volumen de derechos de crédito dudosos por importe de 48.741 miles de euros (12,04% de los activos totales del Fondo), para los que los Administradores de la Sociedad Gestora han estimado unas necesidades de correcciones de valor por deterioro por importe de 22.489 miles de euros. Como consecuencia de lo anterior y de las condiciones establecidas para la amortización de los bonos, el Fondo ha dispuesto parcialmente del Fondo de Reserva constituido con el fin de atender a sus obligaciones de pago, situándose éste por debajo del mínimo requerido al 31 de diciembre de 2011, según se indica en la Nota 7 de la Memoria integrante de las cuentas anuales. Asimismo, tal y como se indica en la Nota 3-g de la Memoria adjunta, el Fondo ha procedido a repercutir la diferencia entre los ingresos y gastos devengados, teniendo en cuenta el orden inverso de dicha prelación de pagos, a los pasivos del Fondo.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2011 contiene las explicaciones que los administradores de la Sociedad Gestora consideran oportunas sobre la situación del Fondo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2011. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Fondo.

DELOITTE, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. Nº S0692



Pablo Mugica
17 de abril de 2012

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:
DELOITTE, S.L.

Año 2012 Nº 01/12/07445
COPIA GRATUITA

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

BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010 (NOTAS 1, 2 y 3)

(Miles de Euros)

ACTIVO	Nota	2011	2010 (*)	PASIVO	Nota	2011	2010 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE		268.538	394.440	PASIVO NO CORRIENTE		311.540	439.925
Activos financieros a largo plazo		268.538	394.440	Provisiones a largo plazo		-	-
Valores representativos de deuda		-	-	Pasivos financieros a largo plazo		311.540	439.925
Derechos de crédito		268.538	393.865	Obligaciones y otros valores negociables	8	273.477	403.234
Participaciones hipotecarias		-	-	Series no subordinadas		163.477	-
Certificados de transmisión hipotecaria		-	-	Series Subordinadas		110.000	403.234
Préstamos hipotecarios		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Cédulas hipotecarias		-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-
Préstamos a promotores		-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Préstamos a PYMES	4	254.553	377.924	Deudas con entidades de crédito	9	35.311	36.691
Préstamos a empresas		-	-	Préstamo subordinado		50.600	50.600
Cédulas territoriales		-	-	Crédito línea de liquidez		-	-
Créditos AAPP		-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-
Préstamo Consumo		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(15.289)	(13.909)
Préstamo automoción		-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-
Arrendamiento financiero		-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Cuentas a cobrar		-	-	Derivados	16	2.752	-
Bonos de titulización		-	-	Derivados de cobertura		2.752	-
Activos dudosos	4	25.965	29.963	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Correcciones de valor por deterioro de activos	4	(11.980)	(14.022)	Otros pasivos financieros		-	-
Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	Otros		-	-
Derivados	16	-	575	Pasivos por impuesto diferido		-	-
Derivados de cobertura		-	575				
Otros activos financieros		-	-	PASIVO CORRIENTE		98.314	123.590
Garantías financieras		-	-	Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta		-	-
Otros		-	-	Provisiones a corto plazo		-	-
Activos por impuesto diferido		-	-	Pasivos financieros a corto plazo		98.303	123.576
Otros activos no corrientes		-	-	Acreedores y otras cuentas a pagar	11	2	-
				Obligaciones y otros valores negociables	8	95.255	121.706
ACTIVO CORRIENTE		136.184	167.890	Series no subordinadas		94.950	24.842
Activos no corrientes mantenidos para la venta	5	3.338	304	Series subordinadas		-	96.531
Activos financieros a corto plazo		114.309	139.259	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Deudores y otras cuentas a cobrar	6	9.093	8.921	Intereses y gastos devengados no vencidos		305	333
Derechos de crédito	4	105.216	130.338	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Participaciones hipotecarias		-	-	Intereses vencidos e impagados		-	-
Certificados de transmisión hipotecaria		-	-	Deudas con entidades de crédito	9	-	-
Préstamos hipotecarios		-	-	Préstamo subordinado		1.281	1.281
Cédulas hipotecarias		-	-	Crédito línea de liquidez		-	-
Préstamos a promotores		-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-
Préstamos a PYMES		92.443	122.338	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(6.640)	(4.381)
Préstamos a empresas		-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		101	92
Cédulas territoriales		-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Créditos AAPP		-	-	Intereses vencidos e impagados		5.258	3.008
Préstamo Consumo		-	-	Derivados	16	3.046	1.870
Préstamo automoción		-	-	Derivados de cobertura		3.046	1.870
Arrendamiento financiero		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Cuentas a cobrar		-	-	Otros pasivos financieros		-	-
Bonos de titulización		-	-	Importe bruto		-	-
Activos dudosos		22.776	13.975	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Correcciones de valor por deterioro de activos		(10.509)	(6.540)	Ajustes por periodificaciones	10	11	14
Intereses y gastos devengados no vencidos		333	367	Comisiones		6	8
Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	Comisión sociedad gestora		2	3
Intereses vencidos e impagados		173	198	Comisión administrador		2	3
Derivados		-	-	Comisión agente financiero/pagos		2	2
Derivados de cobertura		-	-	Comisión variable - resultados realizados		397	397
Otros activos financieros		-	-	Otras comisiones del cedente		-	-
Garantías financieras		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(397)	(397)
Otros		-	-	Otras comisiones		-	-
Ajustes por periodificaciones		-	-	Otros		5	6
Comisiones		-	-				
Otros		-	-	AJUSTES REPERCUTIDOS EN BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	13	(5.132)	(1.185)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	7	18.537	28.327	Coberturas de flujos de efectivo	16	(4.620)	(331)
Tesorería		18.537	28.327	Gastos de constitución en transición	12	(512)	(854)
Otros activos líquidos equivalentes		-	-				
TOTAL ACTIVO		404.722	562.330	TOTAL PASIVO		404.722	562.330

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

Las Notas 1 a 17, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2011.

BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS**
ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010 (NOTAS 1, 2 y 3)

(Miles de Euros)

	Nota	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010 (*)
Intereses y rendimientos asimilados		12.643	14.285
Valores representativos de deuda		-	-
Derechos de crédito	4	12.149	13.882
Otros activos financieros	7	494	403
Intereses y cargas asimilados		(10.159)	(9.427)
Obligaciones y otros valores negociables	8	(7.900)	(7.466)
Deudas con entidades de crédito	9	(2.259)	(1.961)
Otros pasivos financieros		-	-
Resultado de operaciones de cobertura de flujos de efectivo (neto)	16	(2.235)	(3.827)
MARGEN DE INTERESES		249	1.031
Resultado de operaciones financieras (neto)		-	-
Ajustes de valoración en carteras a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias		-	-
Activos financieros disponibles para la venta		-	-
Otros		-	-
Diferencias de cambio (neto)		-	-
Otros ingresos de explotación		-	-
Otros gastos de explotación		(521)	(565)
Servicios exteriores	14	(15)	(15)
Servicios de profesionales independientes		(15)	(15)
Servicios bancarios y similares		-	-
Publicidad y propaganda		-	-
Otros servicios		-	-
Tributos		-	-
Otros gastos de gestión corriente	10	(506)	(550)
Comisión de Sociedad gestora		(67)	(95)
Comisión administración		(47)	(64)
Comisión del agente financiero/pagos		(48)	(48)
Comisión variable - resultados realizados		-	-
Comisión variable - resultados no realizados		-	-
Otras comisiones del cedente		-	-
Otros gastos	5 y 12	(344)	(343)
Deterioro de activos financieros (neto)	4	(2.283)	(11.214)
Deterioro neto de valores representativos de deuda		-	-
Deterioro neto de derechos de crédito		(2.283)	(11.214)
Deterioro neto de derivados		-	-
Deterioro neto de otros activos financieros		-	-
Dotaciones a provisiones (neto)		-	-
Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta	5	(1.084)	(25)
Repercusión de pérdidas (ganancias)	9 y 10	3.639	10.773
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		-	-
Impuesto sobre beneficios		-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		-	-

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

Las Notas 1 a 17, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2011.

BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010 (NOTAS 1, 2 y 3)**

(Miles de Euros)

	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010 (*)
FLUJOS DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	2.230	2.314
Flujo de caja neto por intereses de las operaciones	2.413	2.539
Intereses cobrados de los activos titulizados	11.867	14.220
Intereses pagados por valores de titulización	(7.927)	(7.503)
Intereses cobrados/pagados netos por operaciones de derivados	(2.021)	(4.581)
Intereses cobrados de inversiones financieras	494	403
Intereses pagados de préstamos y créditos en entidades de crédito	-	-
Otros intereses cobrados/pagados (neto)	-	-
Comisiones y gastos por servicios financieros pagados por el Fondo	(164)	(210)
Comisiones pagadas a la sociedad gestora	(68)	(97)
Comisiones pagadas por administración de activos titulizados	(48)	(65)
Comisiones pagadas al agente financiero	(48)	(48)
Comisiones variables pagadas	-	-
Otras comisiones	-	-
Otros flujos de caja provenientes de operaciones del Fondo	(19)	(15)
Recuperaciones de fallidos y otros activos adquiridos	-	-
Pagos de provisiones	-	-
Cobros procedentes de la enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-
Otros	(19)	(15)
FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE ACTIVIDADES INVERSIÓN/FINANCIACIÓN	(12.020)	(28.287)
Flujos de caja netos por emisión de valores de titulización	-	-
Cobros por emisión de valores de titulización	-	-
Pagos por emisión de valores de titulización (aseguramiento colocación)	-	-
Flujos de caja por adquisición de activos financieros	-	-
Pagos por adquisición de derechos de crédito	-	-
Pagos por adquisición de otras inversiones financieras	-	-
Flujos de caja netos por amortizaciones	(11.606)	(37.217)
Cobros por amortización de derechos de crédito	144.574	195.506
Cobros por amortización de otros activos titulizados	-	-
Pagos por amortización de valores de titulización	(156.180)	(232.723)
Otros flujos provenientes de operaciones del Fondo	(414)	8.930
Cobros por concesiones de préstamos o disposiciones de créditos	-	-
Pagos por amortización de préstamos o créditos	-	-
Cobros derechos de crédito pendientes ingreso	(114)	9.292
Administraciones públicas - Pasivo	-	-
Otros deudores y acreedores	(300)	(362)
Cobros por amortización o venta de inversiones financieras	-	-
Cobros de Subvenciones	-	-
INCREMENTO/DISMINUCIÓN DE EFECTIVO O EQUIVALENTES	(9.790)	(25.973)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	28.327	54.300
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	18.537	28.327

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

Las Notas 1 a 17, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo del ejercicio 2011.

BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS**ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 Y 2010 (NOTAS 1, 2 y 3)**

(Miles de Euros)

	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010 (*)
Activos financieros disponibles para la venta		
Ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Otras reclasificaciones	-	-
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos por activos financieros disponibles para la venta	-	-
Cobertura de los flujos de efectivo		
Ganancias (pérdidas) por valoración	(6.524)	(2.191)
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	(6.524)	(2.192)
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	2.235	3.827
Otras reclasificaciones	-	-
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	4.289	(1.635)
Total ingresos y gastos reconocidos por coberturas contables	-	-
Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos		
Importe de otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos directamente en el balance en el periodo	-	-
Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-	-
Efecto fiscal	-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	342	342
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	(342)	(342)
Total ingresos y gastos reconocidos por otros ingresos/ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	-	-

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

Las Notas 1 a 17, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos reconocidos del ejercicio 2011.

BBVA-8 FTPYME Fondo de Titulización de Activos

Memoria correspondiente al
ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2011

1. Reseña del Fondo

BBVA-8 FTPYME, Fondo de Titulización de Activos (en adelante el Fondo) se constituyó mediante escritura pública el 21 de julio de 2008, agrupando Derechos de Crédito derivados de préstamos concedidos por BBVA a empresas pequeñas y medianas, por importe de 1.100.127 miles de euros. Con la misma fecha se procedió a la emisión de Bonos de Titulización, por importe de 1.100.000 miles de euros, siendo la fecha de desembolso que marca el inicio del devengo de los intereses de los Bonos el 24 de julio de 2008.

Con fecha 17 de julio de 2008, 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/Certificados de Transmisión de Hipoteca que agrupa, el Fondo de Reserva depositado en la Cuenta de Tesorería, y en cuanto a su pasivo, por los Bonos de Titulización emitidos, el Préstamo para Gastos Iniciales y el Préstamo Subordinado, en cuantía y condiciones financieras tales que el valor patrimonial neto del Fondo sea nulo.

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.

La gestión y administración de los Derechos de Crédito corresponde a la sociedad cedente de los mismos, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (en adelante "BBVA"), (la "Entidad Cedente"). La Entidad Cedente no asume ninguna responsabilidad por el impago de dichos préstamos, obteniendo por dicha gestión una contraprestación trimestral. Asimismo, la Entidad Cedente obtendrá una cantidad variable y subordinada que se devengará trimestralmente igual a la diferencia entre los ingresos y gastos del Fondo. En el caso de que dicha diferencia entre los ingresos y gastos fuese negativa, se repercutirá de acuerdo a lo indicado en la Nota 3-g.

La entidad depositaria de los contratos de formalización de los Préstamos es la Entidad Cedente.

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las Cuentas Anuales comprenden el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de ingresos y gastos reconocidos, el estado de flujo de efectivo y la memoria, de la que forman parte los estados financieros públicos S.05.1, S.05.2, S.05.3, S.05.4 y el apartado correspondiente a las notas explicativas del estado S.06, adjuntos en el Anexo. Las cuentas anuales se han preparado a partir de los registros contables que del Fondo mantiene su Sociedad Gestora y se formulan de acuerdo con el marco normativo de

información financiera que resulta de aplicación al Fondo, que es el establecido en la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (modificada por la Circular 4/2010, de 14 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores), de forma que muestran la imagen fiel de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2011 y de los resultados de sus operaciones y de los flujos de efectivo que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del Fondo han sido formuladas y aprobadas por los Administradores de su Sociedad Gestora, en su reunión celebrada el 28 de marzo de 2012.

b) Principios contables no obligatorios aplicados

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

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

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

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo se han utilizado, ocasionalmente, estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad Gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos y gastos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren a la evaluación de posibles pérdidas por deterioro que, en su caso, puedan tener determinados activos (véanse Notas 3-c y 4), al valor razonable de determinados instrumentos financieros (véanse Notas 3.b.iii y 16) y a la cancelación anticipada, en su caso. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2011, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

d) Comparación de la información

Los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo presentan, a efectos comparativos, con cada una de las cifras que se desglosan en las presentes cuentas anuales, además de las cifras del ejercicio 2011, las correspondientes al ejercicio anterior, tal y como se establece en el apartado 7 de la Norma 28ª de la citada Circular, por lo que, la información contenida en esta Memoria referida al ejercicio 2010 se presenta, exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al ejercicio 2011 y, por consiguiente, no constituye las cuentas anuales del Fondo del ejercicio 2010.

Durante el ejercicio 2011, de acuerdo con lo establecido en la Circular 4/2010, de 14 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se han producido cambios en determinados criterios de registro a efectos de presentación respecto al ejercicio 2010 en el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujos de Efectivo. Dichos cambios implican básicamente la inclusión de los siguientes epígrafes adicionales:

- Intereses vencidos e impagados de los Derechos de Crédito, Bonos y Préstamos subordinado, en el Balance.
- Resultado de operaciones de cobertura de flujos de efectivo, en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.
- Cobros procedentes de la enajenación de activos no corrientes mantenidos para la venta, en el Estado de Flujos de Efectivo.

Como consecuencia de estos cambios, se han modificado los datos comparativos referidos al ejercicio 2010 para adecuarlos a los nuevos criterios.

e) Agrupación de partidas

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

f) Corrección de errores

En la elaboración de estas cuentas anuales no se ha puesto de manifiesto ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2010.

g) Cambios en criterios contables

Durante el ejercicio 2011 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2010.

h) Impacto medioambiental

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

i) Empresa en funcionamiento

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

j) Hechos posteriores

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2011, y hasta la formulación de estas cuentas anuales, no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las restantes notas de esta memoria que tenga un efecto significativo en dichas cuentas anuales.

3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo, correspondientes al ejercicio 2011, se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración, de acuerdo con lo establecido en la Circular 2/2009, de 25 de marzo y sus modificaciones posteriores:

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

i. Definición

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

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

ii. Clasificación de los activos financieros

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

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

iii. Clasificación de los pasivos financieros

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

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

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

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

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

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

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

Se considerarán, en su caso, costes directamente atribuibles a las emisiones los costes de dirección y aseguramiento de la emisión, la comisión inicial de la Sociedad Gestora si hubiere, las tasas del Órgano Regulador, los costes de registro de los folletos de emisión y los costes derivados de la admisión a negociación de los valores emitidos, entre otros.

iii. Operaciones de cobertura

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

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

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

- b. Exista una evidencia suficiente de que la cobertura fue realmente eficaz durante toda la vida del elemento o posición cubierto ("eficacia retrospectiva").
3. Haberse documentado adecuadamente que la contratación del derivado financiero tuvo lugar específicamente para servir de cobertura de determinados saldos o transacciones y la forma en que se pensaba conseguir y medir esa cobertura siempre que esta forma sea coherente con la gestión de los riesgos propios que lleva a cabo el Fondo.

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

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

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

iv. Registro de resultados

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

El reconocimiento en la cuenta de pérdidas y ganancias del devengo de intereses se interrumpe para todos los instrumentos de deuda calificados individualmente como dudosos.

v. Valor razonable de los activos y pasivos financieros

Dada la naturaleza y composición de los activos y pasivos financieros del Fondo, excluidos los derivados financieros cuya descripción se detalla en el apartado iii. de esta Nota, los vencimientos residuales de aquellos activos y pasivos financieros remunerados, en su caso, a tipo fijo, así como la desviación porcentual existente con respecto a los tipos de interés actuales de mercado, el valor razonable de los activos y de los pasivos financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2011 y 2010 no difiere significativamente de sus correspondientes valores en libros a dichas fechas.

c) Deterioro del valor de los activos financieros

i. Definición

Un activo financiero se considera deteriorado (y, consecuentemente, se corrige su valor en libros para reflejar el efecto de su deterioro) cuando existe una evidencia objetiva de que se ha producido un evento, o

el efecto combinado de varios de ellos, que dan lugar a un impacto negativo en los flujos de efectivo futuros que se estimaron en el momento de formalizarse la transacción.

En la estimación de los flujos de efectivo futuros de instrumentos que cuenten con garantías reales, siempre que éstas se hayan considerado en la cesión del instrumento o figuren en la información facilitada a los titulares de los pasivos emitidos por el Fondo, se tendrán en cuenta los flujos que se obtendrían de su realización menos el importe de los costes necesarios para su obtención y posterior venta, con independencia de la probabilidad de la ejecución de la garantía.

Como criterio general, la corrección del valor en libros de los instrumentos financieros, por causa de su deterioro, se efectúa con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias del periodo en el que tal deterioro se manifiesta, utilizando una contrapartida compensadora para corregir el valor de los activos. Las recuperaciones de las pérdidas por deterioro previamente registradas, en caso de producirse, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias del periodo en el que el deterioro deja de existir o se reduce y tendrán como límite el valor en libros del instrumento financiero que estaría reconocido en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

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

De acuerdo con lo previsto en la Circular 2/2009, en el cálculo de las pérdidas por deterioro de un grupo de activos financieros se prevé la posibilidad de utilizar modelos basados en métodos estadísticos. En este sentido, la Sociedad Gestora del Fondo considera que la metodología más representativa para la estimación del deterioro de los activos financieros del Fondo teniendo en cuenta las características de dichos activos es la basada en la estimación de los porcentajes de deterioro, de acuerdo con la antigüedad de la deuda vencida e impagada y con el calendario previsto en la Norma 13ª de la Circular 2/2009 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y sus modificaciones posteriores.

ii. Instrumentos de deuda valorados a su coste amortizado

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

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

iii. Activos financieros disponibles para la venta

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

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

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

d) Periodificaciones (activo y pasivo)

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

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

e) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

i. Ingresos y gastos por intereses

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

ii. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

iii. Comisiones, honorarios y conceptos asimilados

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

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

f) Remuneración variable

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

Cuando la diferencia obtenida entre los ingresos y gastos devengados sea positiva, se utilizará en primer lugar, para detraer, en su caso, las pérdidas de periodos anteriores que hubieran sido repercutidas a los pasivos del Fondo. Si tras la detracción, continúan existiendo pasivos corregidos por imputación de pérdidas, no se procederá a registrar remuneración variable alguna. En consecuencia, sólo se producirá el devengo y registro de la remuneración variable cuando no existan pasivos corregidos por imputación de pérdidas.

g) Repercusión de pérdidas

Cuando la diferencia obtenida entre los ingresos y gastos devengados, conforme al apartado f) anterior, sea negativa, se repercute a los pasivos emitidos por el Fondo, a través de la cuenta correctora de pasivo "Correcciones de valor por repercusión de pérdidas" del pasivo del balance, registrándose un ingreso en el epígrafe "Repercusión de pérdidas (ganancias)" de la cuenta de pérdidas y ganancias (véanse Notas 1, 9 y 10). Dicha repercusión se realiza comenzando por la cuenta de periodificación de la comisión variable, devengada y no liquidada en periodos anteriores, y continuando por el pasivo más subordinado, teniendo en cuenta el orden inverso de prelación de pagos establecido contractualmente para cada fecha de pago.

h) Impuesto sobre Beneficios

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

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

Dado que en los ejercicios 2011 y 2010 se han equilibrado los ingresos y los gastos del Fondo, no procede liquidar cuota alguna por el Impuesto sobre Beneficios (véase Nota 15).

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

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

Conforme a la normativa reguladora (artículo 5.1 de la Ley 19/1992) el valor patrimonial del Fondo ha de ser nulo, por lo que los Administradores de la Sociedad Gestora estiman que la liquidación de cualquier diferencia de naturaleza temporaria, tanto activa como pasiva, es remota, con lo que, en función de lo previsto en la normativa contable vigente, no se registran activos ni pasivos diferidos.

i) Gastos de constitución en transición

De acuerdo con lo previsto en la Norma Transitoria Segunda de la Circular 2/2009, el Fondo reconoce, en su caso, los importes pendientes de amortizar, según la normativa anterior (R.D. 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad), en el epígrafe "Ajustes por repercusión en balance de ingresos y gastos reconocidos – Gastos de constitución en transición" del pasivo del balance, procediendo a su amortización en el periodo residual.

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

j) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional del Fondo es el Euro. Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el Fondo no tenía elementos de activo y de pasivo expresados en moneda extranjera.

k) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

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

l) Activos no corrientes mantenidos para la venta

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

Los activos no corrientes mantenidos para la venta se registran, en el momento de su reconocimiento inicial por su valor razonable menos los costes de venta, que serán, al menos, del 25% de su valor razonable.

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

A efectos de determinar el valor razonable de activos inmobiliarios localizados en España, se tomarán en consideración los criterios establecidos para determinar el valor de mercado en la OM ECO/805/2003, de 27 de marzo, tomándose el valor de tasación definido en la citada orden.

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

m) Compensación de saldos

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

n) Estados de flujos de efectivo

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

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

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

o) Estados de ingresos y gastos reconocidos

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

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

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

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

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

4. Derechos de crédito

Los Derechos de Crédito que la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, adquirió en virtud de la escritura de fecha 21 de julio de 2008 integran derechos de crédito procedentes de Préstamos Hipotecarios y Préstamos no Hipotecarios concedidos a PYMES. La adquisición de los Préstamos Hipotecarios se instrumenta mediante Certificados de Transmisión de Hipoteca suscritos por el Fondo, representando cada uno de ellos una participación en el 100% del principal y de los intereses devengados por los préstamos en los que tienen su origen.

El movimiento del saldo de Derechos de Crédito, incluyendo activos dudosos y no dudosos, se muestra a continuación:

	Miles de Euros		
	Derechos de Crédito		
	Activo No Corriente	Activo Corriente	Total
Saldos al 1 de enero de 2010	576.357	163.668	740.025
Amortizaciones	-	(195.825)	(195.825)
Traspaso a activo corriente	(168.470)	168.470	-
Saldos al 31 de diciembre de 2010 (*)	407.887	136.313	544.200
Amortizaciones	-	(148.463)	(148.463)
Traspaso a activo corriente	(127.369)	127.369	-
Saldos al 31 de diciembre de 2011 (*)	280.518	115.219	395.737

(*) Incluye 1.050 y 1.156 miles de euros en concepto de intereses devengados por activos dudosos al 31 de diciembre de 2011 y 2010, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2011 existían Derechos de Crédito clasificados como “Activos dudosos” por importe de 48.741 miles de euros (43.938 miles de euros al 31 de diciembre de 2010).

Durante el ejercicio 2011 la tasa de amortización anticipada de los Derechos de Crédito ha sido del 6,07% (6,32% en el ejercicio 2010).

El tipo de interés nominal anual medio ponderado de la cartera de Derechos de Crédito durante el ejercicio 2011 es del 2,72% (2,21% en el 2010), siendo el tipo nominal máximo 11,5% y el mínimo 1%. El importe devengado en el ejercicio 2011 por este concepto ha ascendido a 12.149 miles de euros (13.882 miles de euros en el ejercicio 2010), que figuran registrados en el epígrafe “Intereses y rendimientos asimilados – Derechos de crédito” de la cuenta de pérdidas y ganancias, de los cuáles 463 miles de euros corresponden a intereses cobrados de derechos de crédito que estaban clasificados como dudosos.

El desglose por vencimientos de los Derechos de Crédito, al 31 de diciembre de 2011, se muestra a continuación (*):

	Miles de Euros					
	Hasta 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Más de 10 años
Derechos de crédito	39.946	22.457	41.504	35.575	137.510	117.695

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

Las amortizaciones de principal de los Derechos de Crédito previstas para el ejercicio 2012 ascienden a 115.219 miles de euros, aproximadamente.

De acuerdo con lo establecido en la escritura de constitución del Fondo, la Sociedad Gestora podrá liquidar de forma anticipada el Fondo en el caso de que el importe del saldo de los Derechos de Crédito pendientes de amortización sea inferior a 110.012 miles de euros, equivalente al 10% del activo inicial del Fondo. De acuerdo con la estimación de amortizaciones previstas indicadas anteriormente, los Administradores de la Sociedad Gestora estiman que no se procederá a la liquidación anticipada del Fondo en el ejercicio 2012.

Activos Impagados

La composición del saldo de los Derechos de Crédito considerados como impagados, al cierre de los ejercicios 2011 y 2010, se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Cuotas de principal vencidas y no cobradas de Derechos de Crédito:		
Con antigüedad de hasta tres meses (*)	1.292	1.819
Con antigüedad superior a tres meses (**)	21.726	12.819
	23.018	14.638
Intereses vencidos y no cobrados:		
Con antigüedad de hasta tres meses (***)	173	198
Con antigüedad superior a tres meses (**)	1.050	1.156
	1.223	1.354
	24.241	15.992

(*) Se incluyen dentro del epígrafe "Derechos de crédito" del activo corriente del balance.

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

(***) Se incluyen dentro del epígrafe "Activos financieros a corto plazo – Derechos de crédito – Intereses vencidos e impagados" del activo del balance.

Adicionalmente, hay activos clasificados como dudosos al 31 de diciembre de 2011 por efecto arrastre de cuotas no vencidas por importe de 25.965 miles de euros (29.963 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), que figuran registrados en el epígrafe "Activos financieros a largo plazo – Derechos de crédito – Activos dudosos" del activo no corriente del balance.

A continuación se muestra el movimiento que se ha producido, durante el ejercicio 2011, en el saldo de Activos dudosos:

	Miles de Euros
Saldo al inicio del ejercicio	43.938
Entradas a activos dudosos durante el ejercicio	24.118
Reclasificación a fallidos (dados de baja del balance)	(356)
Recuperación en efectivo	(3.027)
Regularización de cuotas no vencidas por efecto arrastre	(12.185)
Recuperación mediante adjudicación	(3.747)
Saldo al cierre del ejercicio	48.741

A continuación se muestra el movimiento que se ha producido, durante los ejercicios 2011 y 2010, en el saldo de las correcciones de valor por deterioro de los Derechos de Crédito:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Saldos al inicio del ejercicio	(20.562)	(9.419)
Dotaciones con cargo a los resultados del ejercicio	(1.927)	(11.143)
Saldos al cierre del ejercicio	(22.489)	(20.562)

En el ejercicio 2011 se produjeron Derechos de Crédito fallidos por importe de 356 miles de euros (71 miles de euros en el ejercicio 2010), que se dieron de baja del activo del balance produciendo un gasto registrado en el epígrafe "Deterioro neto de derechos de crédito" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

5. Activos no corrientes mantenidos para la venta

Este epígrafe del activo de los balances recoge los bienes inmuebles adjudicados por subasta judicial o dación en pago de Derechos de Crédito. El movimiento que se ha producido en su saldo durante los ejercicios 2011 y 2010 se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Coste-		
Saldos al inicio del ejercicio	329	-
Adiciones	4.118	329
Retiros	-	-
Saldos al cierre del ejercicio	4.447	329
Pérdidas por deterioro de activos-		
Saldos al inicio del ejercicio	(25)	-
Dotaciones netas con cargo a resultados	(1.084)	(25)
Aplicaciones	-	-
Saldos al cierre del ejercicio	(1.109)	(25)
Activos no corrientes mantenidos para la venta, neto	3.338	304

Durante el ejercicio 2011 no se han producido ventas de bienes adjudicados (ninguna venta en 2010). Al 31 de diciembre de 2011 el Fondo no poseía ningún inmueble adjudicado de valor significativo, individualmente considerado.

A continuación se incluye información agregada de los bienes inmuebles adjudicados no significativos individualmente que el Fondo poseía al 31 de diciembre de 2011 agrupados por valor razonable de los mismos (importes en miles de euros):

Valor razonable menos costes de venta de activos adjudicados	Número de inmuebles	Valor en libros	Resultado imputado en el periodo	% de activos valorados según tasaciones	Plazo medio ponderado estimado para su venta	Importe en libros de los activos con antigüedad tasación superior a 2 años
Hasta 500.000 €	21	4.447	(1.084)	100	1 año	1.235
Más de 500.000 € sin exceder de 1.000.000 €	-	-	-	-	-	-
Más de 1.000.000 € sin exceder de 2.000.000 €	-	-	-	-	-	-
Más de 2.000.000 €	-	-	-	-	-	-

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

Adicionalmente, durante el ejercicio 2011 los bienes inmuebles adjudicados han generado unos gastos por importe de 2 miles de euros, que se incluyen en el epígrafe "Otros gastos de gestión corriente – Otros gastos" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

6. Deudores y otras cuentas a cobrar

La composición del saldo de este epígrafe del activo del balance, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Principal e intereses pendientes de liquidar (*)	8.989	8.875
Deudores varios(**)	104	46
	9.093	8.921

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

(**) Incluye, fundamentalmente, importes satisfechos en la formalización de las adjudicaciones de inmuebles pendientes de registro.

7. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes – Tesorería

Su saldo corresponde a una cuenta financiera abierta a nombre del Fondo en la Entidad Cedente, y a los intereses devengados y no cobrados por la misma, por un importe total de 18.537 miles de euros al 31 de diciembre de 2011 (28.327 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), incluyéndose el Fondo de Reserva constituido por el Fondo.

La Sociedad Gestora abrió en la Entidad Cedente, de conformidad con lo establecido en la escritura de constitución del Fondo, una cuenta bancaria denominada “cuenta de tesorería” a través de la cual se realizan, todos los ingresos que el Fondo reciba y desde la que son efectuados los pagos del Fondo.

La Entidad Cedente 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 que resulte de disminuir (i) el Tipo de Interés de Referencia determinado para cada Periodo de Devengo de Intereses de los Bonos que coincida sustancialmente con cada periodo de devengo de intereses de la Cuenta de Tesorería, (ii) en un margen del 0,10%, transformado a un tipo de interés sobre la base de años naturales (esto es, multiplicado por 365 o, si es bisiesto, por 366 y dividido por 360). 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 y cinco (365) días o, si es bisiesto, de trescientos sesenta y seis (366). Este contrato queda supeditado a que la calificación de la Entidad Cedente no descienda por debajo de A-1, según la escala de calificación de S&P; según consta en el Folleto Informativo y en la Escritura de Constitución del Fondo y de Emisión de los Bonos.

Al 31 de diciembre de 2011, la calificación crediticia de dicha entidad cumplía lo indicado anteriormente.

La rentabilidad media de esta cuenta, durante el ejercicio 2011, ha sido del 1,26% anual. El importe devengado por este concepto, durante el ejercicio 2011 ha ascendido a 494 miles de euros (403 miles de euros en 2010), que se incluyen en el saldo del epígrafe “Intereses y rendimientos asimilados – Otros activos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

La Sociedad Gestora constituyó en la Fecha de Desembolso un Fondo de Reserva Inicial con cargo a la disposición de la totalidad del principal del Préstamo Subordinado 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 constituirá en la Fecha de Desembolso por un importe de cincuenta millones seiscientos mil (50.600.000,00) euros (el "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.

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) Cincuenta millones seiscientos mil (50.600.000,00) de euros.

(ii) La cantidad mayor entre:

a) El 9,20% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos.

b) Veinticinco millones trescientos mil (25.300.000,00) 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 concorra cualquiera de las circunstancias siguientes:

i) Que en la Fecha de Determinación precedente 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.

El movimiento del Fondo de Reserva dotado y requerido en cada una de las fechas de pago durante el ejercicio 2011, así como el saldo de la cuenta de tesorería resultante en cada una de esas fechas, se muestran a continuación:

	Miles de Euros		
	Fondo de Reserva requerido	Fondo de Reserva dotado	Saldo depositado en Tesorería en cada fecha de pago
SalDOS al 31 de diciembre de 2010	50.600	23.161	28.327
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 16.03.11	50.600	23.273	23.273
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 16.06.11	50.600	18.618	18.618
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 16.09.11	50.600	14.939	14.939
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 16.12.11	50.600	13.716	13.716
SalDOS al 31 de diciembre de 2011	50.600	13.716	18.537

Al 31 de diciembre de 2011 el importe del Fondo de Reserva ascendía a 13.716 miles de euros (23.161 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), siendo el nivel requerido a 31 de diciembre de 2011 y 2010, 50.600 miles de euros, de acuerdo a lo establecido en el folleto.

A continuación se detallan los cobros y pagos realizados por el Fondo durante el ejercicio 2011:

Liquidación de cobros y pagos del período	En miles de euros			
	Período		Acumulado	
	Real	Contractual	Real	Contractual
Derechos de Crédito clasificados en el Activo:				
Cobros por amortizaciones ordinarias	86.846	118.630	363.784	555.586
Cobros por amortizaciones anticipadas	40.498	25.071	275.392	128.467
Cobros por intereses ordinarios	9.082	23.242	66.116	119.093
Cobros por intereses previamente impagados	2.784	-	14.294	-
Cobros por amortizaciones previamente impagadas	17.230	-	62.125	-
Otros cobros en especie	-	-	-	-
Otros cobros en efectivo	-	-	-	-
Series emitidas clasificadas en el Pasivo (información serie a serie):				
Pagos por amortización ordinaria (Serie A1)	24.842	5.238	528.300	528.300
Pagos por amortización ordinaria (Serie A2(G))	131.337	118.364	203.273	118.364
Pagos por amortización ordinaria (Serie B)	-	15.708	-	15.708
Pagos por amortización ordinaria (Serie C)	-	8.458	-	8.458
Pagos por intereses ordinarios (Serie B)	1.379	3.744	5.675	13.438
Pagos por intereses ordinarios (Serie A2(G))	5.438	22.080	28.747	22.080
Pagos por intereses ordinarios (Serie A1)	172	70	21.663	37.775
Pagos por intereses ordinarios (Serie C)	938	2.197	3.719	7.885
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie A2(G))	-	-	-	-
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie A1)	-	-	-	-
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie A2(G))	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie A1)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie A1)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie A2(G))	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por amortización de préstamos subordinados	-	-	819	-
Pagos por intereses de préstamos subordinados	-	-	3.133	-
Otros pagos del período	2.185	-	13.270	-

8. Obligaciones y otros valores negociables

La Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, y con cargo al mismo, procedió en la fecha de constitución del Fondo a la emisión de Bonos por un valor total de 1.100.000 miles de euros, integrados por 11.000 Bonos de 100.000 euros de valor nominal cada uno, divididos en tres clases, la primera de ellas integrada por dos series, que tienen las siguientes características:

Concepto	Serie A1	Serie A2 (G) (*)	Serie B	Serie C
Importe nominal de la Emisión (miles de euros)	528.300	461.700	71.500	38.500
Importe nominal unitario (miles de euros)	100	100	100	100
Número de Bonos	5.283	4.617	715	385
Tipo de interés nominal	Euribor 3m + 0,35%	Euribor 3m + 0,30%	Euribor 3m + 0,60%	Euribor 3m + 1,10%
Periodicidad de pago	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Fechas de pago de intereses y amortización	16 de marzo, 16 de junio, 16 de septiembre y 16 de diciembre de cada año, en su caso el siguiente Día Hábil			
Calificaciones Iniciales: Moody's / Fitch	AAA	AAA	A	BBB
Actuales: Moody's / Fitch	-	AAA	BBB	BB-

(*) Avalada por el Estado español.

El movimiento de los Bonos durante los ejercicios 2011 y 2010 ha sido el siguiente:

	Miles de Euros									
	Serie A1		Serie A2 (G)		Serie B		Serie C		Total	
	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo no corriente	Pasivo Corriente	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente	Pasivo no Corriente	Pasivo Corriente
Saldos a 1 enero de 2010	94.609	162.956	389.765	-	71.500	-	38.500	-	594.374	162.956
Amortizaciones	-	(232.723)	-	-	-	-	-	-	-	(232.723)
Traspasos	(94.609)	94.609	(96.531)	96.531	-	-	-	-	(191.140)	191.140
Saldos a 31 de diciembre de 2010	-	24.842	293.234	96.531	71.500	-	38.500	-	403.234	121.373
Amortización 16.03.2011	-	(2.502)	-	(39.251)	-	-	-	-	-	(41.753)
Amortización 16.06.2011	-	(22.340)	-	(23.335)	-	-	-	-	-	(45.675)
Amortización 16.09.2011	-	-	-	(37.424)	-	-	-	-	-	(37.424)
Amortización 16.12.2011	-	-	-	(31.328)	-	-	-	-	-	(31.328)
Traspasos	-	-	(129.757)	129.757	-	-	-	-	(129.757)	129.757
Saldos al 31 de diciembre de 2011	-	-	163.477	94.950	71.500	-	38.500	-	273.477	94.950

El vencimiento de los bonos de todas las series se producirá en la fecha de vencimiento legal del Fondo, sin perjuicio de que se puedan amortizar previamente de acuerdo a las condiciones establecidas en el folleto de constitución del Fondo y de acuerdo con la previsión estimada de cobro de los derechos de crédito y las reglas de amortización descritas a continuación.

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

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

1. Los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán secuencialmente, en primer lugar a la amortización de la Clase A (Series A1 y A2(G)) y al reembolso de los importes debidos al Estado español por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G) hasta su total amortización y reembolso, conforme a lo dispuesto en la regla 2 siguiente, en segundo lugar a la amortización de la Serie B hasta su total amortización y en tercer lugar a la amortización de la Serie C hasta su total amortización, sin perjuicio de lo dispuesto en 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(G)) y al reembolso de los importes debidos al Estado español por ejecuciones del Aval para la amortización de la Serie A2(G), 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(G) y reembolso al Estado español de los importes que hubiere satisfecho al Fondo por la disposición del Aval del Estado para el reembolso del principal de los Bonos de la Serie A2(G), una vez hubieran sido totalmente amortizados los Bonos de la Serie A1.

El importe de los Fondos Disponibles para Amortización aplicado en una Fecha de Pago a ambos conceptos (amortización del principal de los Bonos de la Serie A2(G) y reembolso al Estado español de los importes debidos por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G)) se aplicarán de la siguiente forma:

(i) En caso de que se produzca un Déficit de Amortización en la Fecha de Pago correspondiente, en primer lugar a la amortización de la Serie A2(G) y en segundo lugar, por el importe remanente si existiera, al reembolso al Estado español de los importes debidos por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G).

(ii) En caso contrario, en primer lugar al reembolso al Estado español de los importes debidos por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G) y en segundo lugar, por el importe remanente si existiera, a la amortización de la Serie A2(G).

2.2 Aplicación excepcional a prorrata de la Clase A ("Amortización a Prorrata de la Clase A"): 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 el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos fuera superior al 3,00% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.

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(G)) y al reembolso al Estado español por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G) se distribuirá entre los conceptos citados en el apartado 2.1 anterior 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(G), incrementado en el saldo de los importes debidos al Estado por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G).

(b) Los importes asignados a los Bonos de la Serie A1, conforme al apartado (a) anterior, serán aplicados a la amortización de los Bonos de la Serie A1.

(c) El importe asignado a los Bonos de la Serie A2(G) y a los importes debidos por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G), conforme al apartado (a) anterior, será aplicado a la amortización de los Bonos de la Serie A2(G) y al reembolso al Estado español de los citados importes debidos de acuerdo a lo establecido en el orden 2º del apartado 2.1 anterior.

3. No será excepción que, aunque no hubiera sido amortizada la Clase A (Series A1 y A2(G)) en su totalidad, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C en las Fechas de Pago en las que se cumplan todas las circunstancias siguientes respecto de la amortización de la Serie B y de la Serie C ("Condiciones para la Amortización a Prorrata"):

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

- i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B sea igual o mayor al 13,00% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y
- ii) el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,25% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.

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

- i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C sea igual o mayor al 7,00% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y
- ii) el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.

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

- i) que no fuera de aplicación la Amortización a Prorrata de la Clase A,
- ii) que el importe del Fondo de Reserva Requerido vaya a ser dotado en su totalidad en la Fecha de Pago correspondiente, y
- 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 el Saldo Vivo inicial a la constitución del Fondo.

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, por cumplirse, respectivamente, las Condiciones para la Amortización a Prorrata de la Serie B y de la Serie C, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, a la amortización de la Serie C, de modo tal que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B y, en su caso, el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C con relación al Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos se mantengan, respectivamente, en el 13,00% y en el 7,00%, o porcentajes superiores a éstos lo más próximos posibles.

De acuerdo a lo anterior, el desglose por vencimientos previstos de las series de Bonos, al 31 de diciembre de 2011, se muestra a continuación:

	Miles de Euros					
	Hasta 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Más de 10 años
Bonos de Titulización	94.950	60.765	49.325	68.342	93.387	1.658

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.

El tipo de interés nominal medio de los Bonos, durante el ejercicio 2011, ha sido del 1,74% (1,15% en 2010), siendo el tipo de interés máximo el 2,63% y el mínimo el 1,33%. Durante el ejercicio 2011 se han devengado intereses de los Bonos de Titulización por importe de 7.900 miles de euros (7.466 miles de euros en el ejercicio 2010), de los que 305 miles de euros se encuentran pendientes de pago al 31 de diciembre de 2011 (333 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), estando registrados en el epígrafe "Obligaciones y otros valores negociables - Intereses y gastos devengados no vencidos" del pasivo del balance.

9. Deudas con entidades de crédito

Su saldo al 31 de diciembre de 2011 corresponde a dos préstamos subordinados concedidos por la Entidad Cedente:

1. por importe de por un importe total de 2.100 miles de euros (el “Contrato de Préstamo para Gastos Iniciales”). El importe de dicho préstamo se destinó por la Sociedad Gestora al pago de los gastos iniciales del Fondo.

El Préstamo para Gastos Iniciales devengará un interés nominal anual, determinado trimestralmente para cada periodo de devengo de intereses (diferente a los Periodos de Devengo de Intereses establecidos para los Bonos), que será 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 al día de vencimiento de cada periodo de devengo de intereses y serán exigibles al vencimiento 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.

2. por importe total de 50.600 miles de euros (el “Contrato de Préstamo Subordinado”). El importe de dicho préstamo se destinó por la Sociedad Gestora a la constitución del Fondo de Reserva inicial.

El Préstamo Subordinado devengará un interés nominal anual, determinado trimestralmente para cada periodo de devengo de intereses (diferente a los Periodos de Devengo de Intereses establecidos para los Bonos), que será el que resulte de sumar: (i) el Tipo de Interés de Referencia determinado para los Bonos, y (ii) un margen del 3,00%. Los intereses se liquidarán al día de vencimiento de cada periodo de devengo de intereses y serán exigibles al vencimiento 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.

En los ejercicios 2011 y 2010 no se han producido amortizaciones de los préstamos subordinados.

Durante el ejercicio 2011 se han devengado intereses de dichos préstamos por importe de 2.259 miles de euros (1.961 miles de euros en el ejercicio 2010), de los que 101 miles de euros se encuentran pendientes de pago al 31 de diciembre de 2011 (92 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), estando registrados en el epígrafe de “Deudas con Entidades de Crédito – Intereses y gastos devengados no vencidos” del pasivo del balance.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2011, el epígrafe “Deudas con entidades de crédito – Intereses vencidos e impagados” del pasivo del balance recoge, por importe de 5.258 miles de euros (3.008 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), intereses que, de acuerdo al orden de prelación de pagos establecido, no se han satisfecho en la última fecha de pago.

Correcciones de valor por repercusión de pérdidas

Durante el ejercicio 2011, el Fondo ha procedido a la imputación, en esta cuenta de pasivo, del margen de intermediación negativo obtenido en dicho ejercicio (véanse Notas 1 y 3-g). A continuación se muestra el movimiento que se ha producido en el saldo de estas correcciones de valor, durante los ejercicios 2011 y 2010:

	Miles de euros	
	2011	2010
Saldos al inicio del ejercicio	(18.290)	(7.652)
Repercusión de pérdidas	(3.639)	(10.638)
Saldos al cierre del ejercicio	(21.929)	(18.290)

10. Ajustes por periodificaciones de pasivo

La composición del saldo de este epígrafe del pasivo del balance al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Comisiones	6	8
Sociedad Gestora	2	3
Administrador	2	3
Agente financiero	2	2
Variable – realizada	397	397
Variable - no realizada	-	-
Corrección de valor por repercusión de pérdidas (*)	(397)	(397)
Otras comisiones	-	-
Otros	5	6
Saldo al cierre del ejercicio	11	14

(*) Repercusión de la parte correspondiente del margen de intermediación negativo aplicada a las comisiones con el cedente (comisión variable) pendientes de liquidar.

Durante el ejercicio 2011, el movimiento de este epígrafe, tanto por devengo como por pagos realizados, ha sido el siguiente:

	Miles de Euros				
	Comisión Sociedad Gestora	Comisión Administración	Comisión Agente Financiero	Comisión Variable	Repercusión de pérdidas
Saldos al 31 de diciembre de 2010	3	3	2	397	(397)
Importes devengados durante el ejercicio 2011	67	47	48	-	-
Pagos realizados el 16.03.2011	(17)	(12)	(12)	-	-
Pagos realizados el 16.06.2011	(17)	(12)	(12)	-	-
Pagos realizados el 16.09.2011	(17)	(12)	(12)	-	-
Pagos realizados el 16.12.2011	(17)	(12)	(12)	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2011	2	2	2	397	(397)

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

- Comisión variable / Margen de intermediación financiera

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

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

- Comisión de la Sociedad Gestora

En contraprestación por las funciones a desarrollar por la Sociedad Gestora, el Fondo satisfará a la misma una comisión de administración compuesta por:

(i) Una comisión inicial que será devengada a la constitución del Fondo y satisfecha en la Fecha de Desembolso.

(ii) Una comisión periódica sobre la suma del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos que se devengará diariamente desde la constitución del Fondo hasta su extinción y se liquidará y pagará por Periodos de Devengo de Intereses vencidos en cada una de las Fechas de Pago con sujeción al Orden de Prelación de Pagos o, llegado el caso, al Orden de Prelación de Pagos De Liquidación. El importe de la comisión periódica en cada una de las Fechas de Pago no podrá ser superior ni inferior, respectivamente, a los importes máximo y mínimo determinados. El importe mínimo se revisará acumulativamente en la misma proporción, a partir del año 2010 inclusive y con efectos desde el día 1 de enero de cada año.

- Comisión del agente financiero

En contraprestación a los servicios a realizar por el Agente de Pagos, la Entidad Cedente, el Fondo satisfará al mismo una comisión de 12.000 euros, impuestos incluidos en su caso, en cada Fecha de Pago de los Bonos durante la vigencia del Contrato de Agencia de Pagos, que se pagará en la misma Fecha de Pago, siempre que el Fondo disponga de liquidez suficiente y 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

La Entidad Cedente como contraprestación por la custodia, administración y gestión de los Préstamos no Hipotecarios 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, una comisión de administración subordinada igual al 0,01% anual, incluido el Impuesto sobre el Valor Añadido en caso de no gozar exención del mismo, que se devengará sobre los días efectivos transcurridos y sobre el Saldo Vivo medio diario de los Préstamos que administre durante cada Periodo de Devengo de Intereses.

11. Acreedores y otras cuentas a pagar

La composición del saldo de este epígrafe del pasivo del balance, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es la siguiente:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Hacienda Pública acreedora por retenciones	2	-
	2	-

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el Fondo no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales que a dichas fechas acumulara un aplazamiento superior al plazo legal de pago. Asimismo, los pagos significativos realizados en el ejercicio 2011 a dichos proveedores se han realizado dentro de los límites legales de aplazamiento.

12. Gastos de constitución en transición

El saldo de este epígrafe del pasivo de los balances recoge el importe pendiente de amortización, al cierre de los ejercicios 2011 y 2010, de los gastos de constitución del Fondo (véase Nota 3-i). El movimiento que se ha producido en su saldo, durante dichos ejercicios, se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Saldos al inicio del ejercicio	854	1.196
Amortizaciones (*)	(342)	(342)
Saldos al cierre del ejercicio	512	854

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

13. Ajustes repercutidos en balance de ingresos y gastos reconocidos

Este epígrafe del pasivo del balance recoge el importe de las variaciones del valor razonable de los activos clasificados como derivados de cobertura y los gastos de constitución en transición que, conforme a lo dispuesto en la Nota 2, deben registrarse en este epígrafe del pasivo de dicho balance. Dichas variaciones se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias cuando se produzca su extinción o realización. Asimismo incluye, en su caso, el importe de los gastos de constitución en transición (véase Nota 12). Su movimiento, durante los ejercicios 2011 y 2010, se muestra a continuación:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Saldos al inicio del ejercicio	(1.185)	(3.162)
Ajustes repercutidos por gastos de constitución en transición (véase Nota 12)	342	342
Ajustes repercutidos por coberturas de flujos de efectivo (véase Nota 16)	(4.289)	1.635
Saldos al cierre del ejercicio	(5.132)	(1.185)

14. Otros gastos de explotación

El saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Servicios exteriores – Servicios de profesionales independientes" de las cuentas de pérdidas y ganancias incluye 2 miles de euros satisfechos por el Fondo en concepto de auditoría de sus cuentas anuales del ejercicio 2011 (2 miles de euros en el ejercicio 2010), único servicio prestado por dicho auditor.

15. Situación fiscal

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

Según se indica en la Nota 3-h, en los ejercicios 2011 y 2010 se han equilibrado los ingresos y los gastos del Fondo, por lo que no ha procedido liquidar cuota alguna por el Impuesto sobre Beneficios.

16. Derivados de cobertura

El Fondo tiene suscrito un Contrato de permuta financiera de intereses con la Entidad Cedente que tiene como finalidad la cobertura del riesgo de base de tipo de interés del Fondo.

El tipo de interés a pagar por el Fondo 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 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 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 la Entidad Cedente será para cada periodo de liquidación, el tipo de interés anual que resulte de sumar (i) el Tipo de Interés Nominal medio aplicable a cada Serie A1, A2(G), B y C determinado para el Periodo de Devengo de Intereses en curso coincidente con cada periodo de liquidación, ponderado por el Saldo de Principal Pendiente de cada Serie A1, A2(G), B y C durante el Periodo de Devengo de Intereses en curso, más (ii) un 0,50 por ciento.

El nocional del contrato de permuta financiera será en cada fecha de liquidación la media diaria, durante el periodo de liquidación inmediatamente anterior, del Saldo Vivo de Préstamos no Morosos.

El resultado neto de este contrato, correspondiente al ejercicio 2011, ha sido un gasto por importe de 2.235 miles de euros (3.827 miles de euros de gasto en el ejercicio 2010), que figuran registrados en el saldo del epígrafe “Resultado de operaciones de cobertura de flujos de efectivo (neto)” de la cuenta de pérdidas y ganancias, de los que 1.178 miles de euros estaban pendientes de pago al 31 de diciembre de 2011 (964 miles de euros pendientes de pago al 31 de diciembre de 2010), estando registrados en el saldo del epígrafe “Pasivos financieros a corto plazo – Derivados – Derivados de cobertura” del pasivo corriente del balance.

El valor razonable de la permuta financiera se determina mediante la suma de los flujos de efectivo futuros estimados a recibir y a pagar, descontados a la fecha de cálculo, utilizándose en el proceso de valoración el método conocido como “valor actual neto”, aplicando para la actualización en la estructura de plazos los tipos futuros de la curva de tipos de interés que estén correlacionados con los subyacentes correspondientes, siendo, conforme a las condiciones del contrato de permuta financiera, el método de cálculo y estimación el siguiente:

i) Para la obtención de los importes nominales o nocionales derivados del saldo vivo de los derechos de crédito y los flujos futuros de intereses relacionados con los intereses de los derechos de crédito 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 que para el caso de variable se aplica iterativamente al resultante de sumar en cada fecha de revisión el índice de referencia estimado, aplicando en la estructura de plazos los tipos futuros procedentes de la curva de tipos de interés que este correlacionada con cada uno de ellos y, en su caso, el margen correspondiente;

b) se agregan en cada fecha futura los importes de las cuotas de principal calculados de cada derecho de crédito, corregidos con la aplicación de las hipótesis de comportamiento en cuanto a tasa de amortización anticipada y tasas de entrada y recuperación de morosidad.

ii) A partir de i) se obtiene la estimación del importe a pagar por agregación de los flujos de intereses esperados descontados a valor actual.

iii) Con respecto al subyacente de pasivos emitidos, con los flujos de principal a percibir estimados de los derechos de crédito calculados en b), se modela la amortización de principal de cada serie, según las condiciones de emisión, en cada fecha de pago futura, calculándose para cada serie el saldo de principal pendiente resultante y el tipo de interés variable que le sería de aplicación como resultado de la agregación del índice de referencia, calculado de la aplicación de los tipos o índices futuros implícitos en la curva de tipos de interés correlacionado con el subyacente, y, en su caso, el margen correspondiente.

iv) Los flujos futuros esperados a recibir en cada fecha liquidación se obtienen de la aplicación a los importes nominales o nocionales, calculados en i), los tipos de interés nominales calculados en iii); descontados a valor actual.

v) El valor actual neto calculado se ajusta deduciendo el impacto que representan en el mismo los importes devengados no vencidos desde la última fecha de liquidación anterior hasta la fecha de cálculo actual, los cuales son registrados en la cuenta de pérdidas y ganancias.

A continuación se presenta un desglose, por tipos de riesgos cubiertos, del valor razonable pasivo de los derivados designados como de cobertura contable, al 31 de diciembre de 2011 y 2010, que se encuentran registrados en el epígrafe "Derivados- Derivados de cobertura" del activo y pasivo corriente y no corriente, atendiendo a su vencimiento, del balance:

	Miles de Euros	
	2011	2010
Coberturas de flujos de efectivo		
<i>De los que: Reconocidos directamente en el balance" (Nota 13)</i>	4.620	331
	4.620	331

17. Gestión del riesgo

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

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

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

	Contraparte
Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) Mitiga parcialmente la merma de rentabilidad de la liquidez del Fondo por el desfase temporal entre los ingresos percibidos diariamente de los Préstamos hasta que se produce el pago de los intereses y reembolso de principal de los Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente posterior.	BBVA *
Préstamo Subordinado Mitiga el riesgo de crédito por la morosidad y falencia de los Préstamos.	BBVA *
Permuta Financiera de Intereses Mitiga el riesgo de tipo de interés que tiene lugar en el Fondo por el hecho de encontrarse los Préstamos sometidos a intereses fijos y a intereses variables con diferentes índices de referencia y diferentes periodos de revisión y de liquidación a los intereses variables establecidos para los Bonos referenciados al Euribor a 3 meses y con periodos de devengo y liquidación trimestrales, así como el riesgo que se deriva de las posibles renegociaciones del tipo de interés de los Préstamos que puede resultar incluso en su novación a un tipo de interés fijo. Adicionalmente incorpora un exceso de margen de 0,50% y cubre el importe de la comisión por la administración de los Préstamos titulizados.	BBVA *

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

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

– Riesgo de crédito:

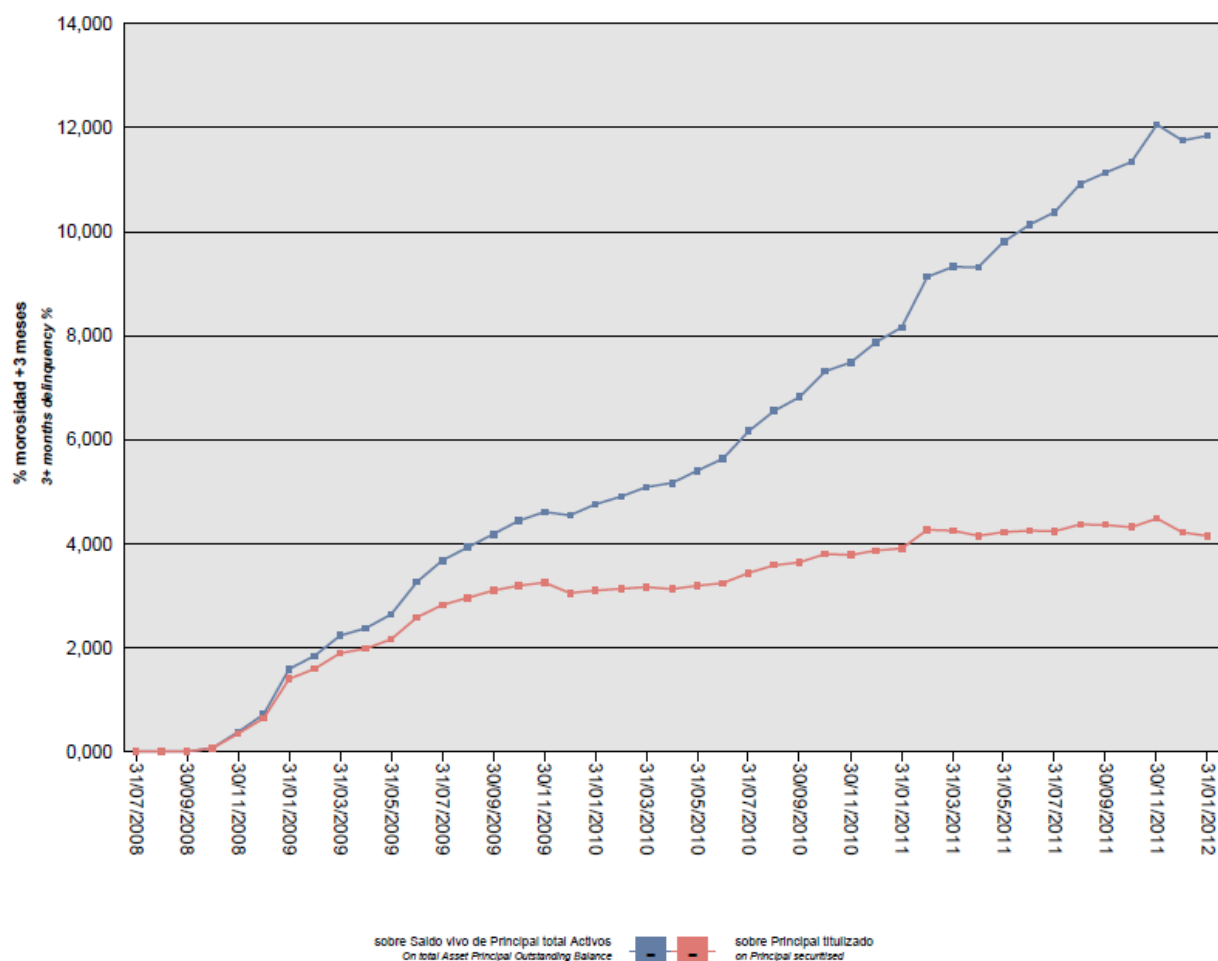
Las principales exposiciones al riesgo de crédito son la morosidad y falencia de los derechos de crédito titulizados y el de contrapartida respecto de determinadas operaciones y servicios financieros contratados por el Fondo.

Para mitigar el riesgo de morosidad y falencia de los activos titulizados el Fondo cuenta con un Fondo de Reserva, constituido con la disposición del Préstamo Subordinado, depositado en la Cuenta de Tesorería (véase Nota 7).

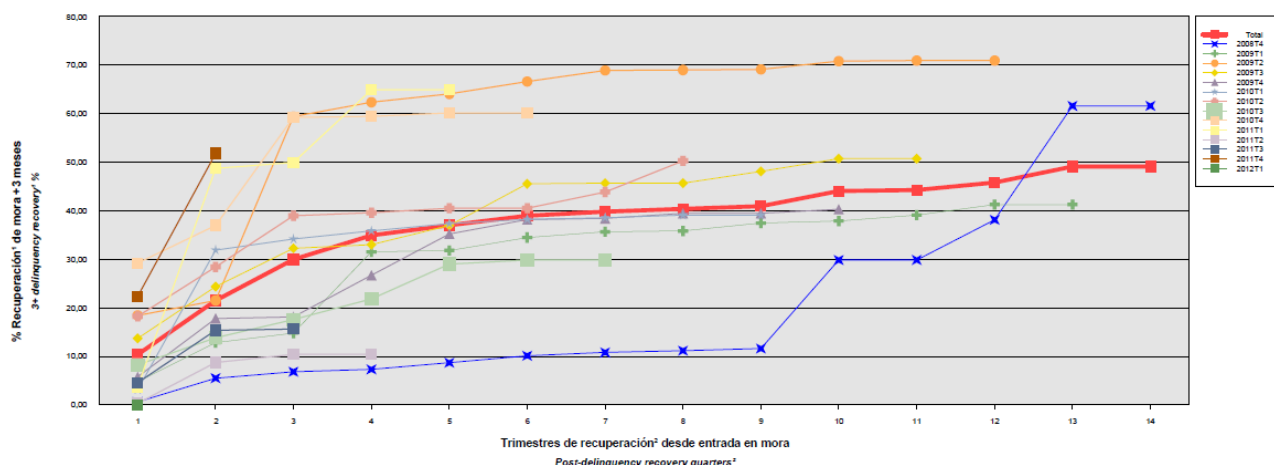
Asimismo, la subordinación y postergación en el pago de intereses y de reembolso de principal entre los Bonos de las diferentes Series que se deriva del lugar que ocupan en la aplicación de los Fondos Disponibles así como de las reglas de Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización del Orden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

El Aval del Estado español a los Bonos de la Serie A2(G) garantiza el pago de las obligaciones económicas (abono de intereses y reembolso del principal) de los bonos de la Serie A2(G) exigibles al Fondo.

Al 31 de diciembre de 2011 la tasa de morosidad de los derechos de crédito titulizados asciende al 11,76% del principal total de los activos, cuya evolución se muestra en el siguiente gráfico:



Asimismo, la evolución de la tasa de recuperación de los derechos de crédito titulizados morosos muestra en el siguiente gráfico al 31 de diciembre de 2011:



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

- Aval a la contraparte por una tercera entidad con unas calificaciones crediticias mínima requerida, según las escalas de calificación de las Agencias de Calificación, que garantice el cumplimiento de las obligaciones contractuales de la contraparte, durante el tiempo que se mantenga la situación de pérdida de la calificación.
- Sustitución de la contraparte por una tercera entidad con unas calificaciones crediticias mínimas requeridas, según las escalas de calificación de las Agencias de Calificación.
- Garantía pignoratícia de la contraparte o de un tercero a favor del Fondo sobre activos financieros de calidad crediticia no inferior a la de la Deuda Pública del Estado Español, por importe suficiente para garantizar los compromisos de la contraparte.
- Constitución por la contraparte de depósitos de efectivo o de valores a favor del Fondo por importes determinados en cada momento, en garantía del cumplimiento de las obligaciones contractuales de la contraparte efectuados en una entidad con unas calificaciones crediticias mínimas requeridas, según las escalas de calificación de las Agencias de Calificación.

– Riesgo de concentración:

La exposición al riesgo surge por la concentración geográfica respecto de los deudores de los derechos de crédito cedidos al Fondo, a cuyo nivel de concentración, una situación de cualquier índole que tenga un efecto negativo sobre las diferentes áreas geográficas, pudiera afectar a los pagos de los derechos de crédito que respaldan la emisión de los Bonos de Titulización del Fondo.

La distribución geográfica según la región o comunidad donde se ubica el domicilio de los Deudores a 31 de diciembre de 2011 se presenta en el siguiente cuadro:

	2011			2010		
	Núm	Importe	%	Núm	Importe	%
Andalucía	422	66.679.926,54	16,89	499	87.860.902,28	16,18
Aragón	80	16.004.481,64	4,05	95	22.441.955,11	4,13
Asturias	65	8.173.194,29	2,07	78	13.002.941,33	2,39
Islas Baleares	44	17.797.856,00	4,51	57	21.649.961,67	3,99
Canarias	159	20.729.483,08	5,25	185	32.376.704,34	5,96
Cantabria	31	5.550.988,53	1,41	38	6.212.398,92	1,14
Castilla y León	159	23.991.956,99	6,08	193	33.737.178,87	6,21
Castilla-La Mancha	114	9.488.889,66	2,40	140	15.104.039,45	2,78
Cataluña	382	56.538.631,96	14,32	485	76.605.793,80	14,11
Ceuta	4	136.505,36	0,03	10	321.032,90	0,06
Extremadura	41	4.605.690,31	1,17	49	6.015.317,72	1,11
Galicia	116	7.832.419,33	1,98	138	11.937.044,74	2,20
Madrid	252	55.153.371,54	13,97	313	76.187.916,28	14,03
Melilla	3	128.360,68	0,03	3	190.812,68	0,04
Murcia	79	12.829.571,66	3,25	90	16.106.320,44	2,97
Navarra	36	7.160.844,54	1,81	42	11.261.725,39	2,07
La Rioja	23	3.683.354,21	0,93	23	4.695.607,68	0,86
Comunidad Valenciana	383	51.077.111,96	12,94	465	70.306.528,01	12,95
País Vasco	188	27.125.067,55	6,87	217	37.029.701,98	6,82
Total	2.581	394.687.705,83	100,0	3.120	543.043.883,59	100,0

– Riesgo de tipo de interés:

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

Mediante el contrato de permuta financiera se mitiga el riesgo de tipo de interés que tiene lugar en el Fondo por el hecho de encontrarse los Préstamos sometidos a intereses fijos y a intereses variables con diferentes índices de referencia y diferentes periodos de revisión y de liquidación a los intereses variables establecidos para los Bonos referenciados al Euribor a 3 meses y con periodos de devengo y liquidación trimestrales, así como el riesgo que se deriva de las posibles renegociaciones del tipo de interés de los Préstamos que puede resultar incluso en su novación a un tipo de interés fijo. Adicionalmente incorpora un exceso de margen de 0,50% y cubre el importe de la comisión por la administración de los Préstamos titulizados.

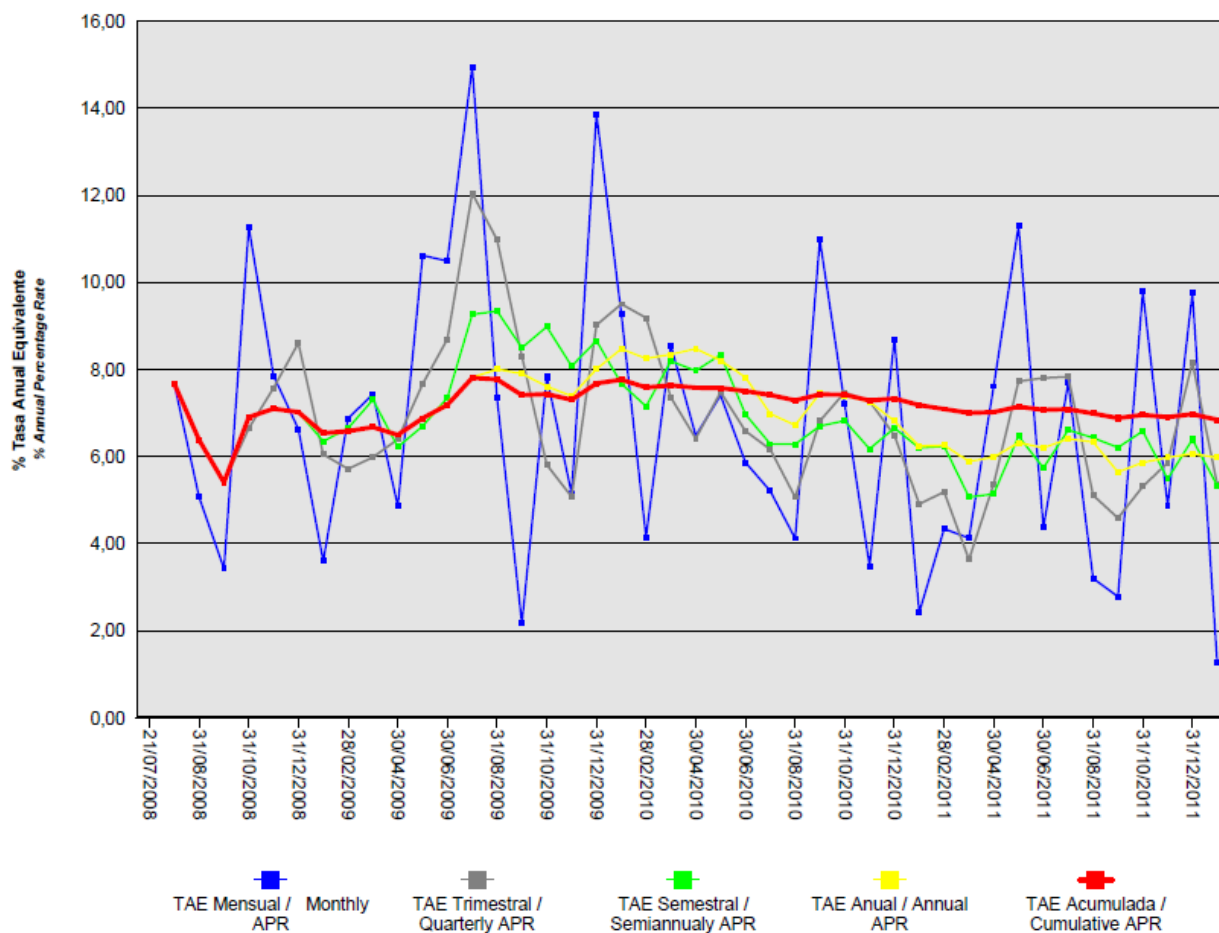
De la misma manera a través de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) se mitiga parcialmente la merma de rentabilidad de la liquidez del Fondo por el desfase temporal entre los ingresos percibidos diariamente de los Préstamos hasta que se produce el pago de los intereses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

– Riesgo de amortización anticipada:

La exposición surge como consecuencia de que los Préstamos serán amortizados anticipadamente cuando los Deudores reembolsen anticipadamente la parte del capital pendiente de vencimiento de los Préstamos, o en caso de ser subrogado BBVA en los correspondientes Préstamos por otra entidad financiera habilitada al efecto o en virtud de cualquier otra causa que produzca el mismo efecto.

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

La evolución de la tasa de amortización anticipada de los derechos de crédito titulizados se muestra en el siguiente gráfico al 31 de diciembre de 2011:



BBVA-8 FTPYME Fondo de Titulización de Activos

Informe de Gestión correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2011

BBVA-8 FTPYME Fondo de Titulización de Activos (en adelante el "Fondo") se constituyó mediante escritura pública otorgada por Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización (en adelante, la Sociedad Gestora), el 21 de julio de 2008, agrupando derechos de crédito de 4.404 préstamos concedidos Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (en adelante BBVA) a empresas (personas jurídicas) pequeñas y medianas (PYMES, conforme a la definición de la Comisión Europea- Recomendación de 6 de mayo de 2003) no financieras domiciliadas en España (los "Deudores"), cedidos por BBVA, por un importe total de 1.100.126.602,43 euros, en esa misma fecha.

Asimismo, con fecha 24 de julio de 2008 se procedió a la puesta en circulación de la emisión de los Bonos de Titulización por un importe nominal total de 1.100.000.000,00 euros integrados por 5.283 Bonos de la Serie A1, 4.617 Bonos de la Serie A2(G), 715 Bonos de la Serie B y 385 Bonos de la Serie C, representados en anotaciones en cuenta de 100.000 euros de valor unitario.

Previamente, con fecha 17 de julio de 2008, la Comisión Nacional del Mercado de Valores inscribió en los registros oficiales los documentos acreditativos y el folleto informativo correspondiente a la emisión de Bonos de titulización con cargo al mismo por importe de 1.100.000.000,00 euros.

El Fondo está regulado por el Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los Fondos de Titulización de Activos y las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización y, en lo no contemplado en éste, por la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria, por regulaciones complementarias y por la propia escritura de constitución.

El Fondo, de conformidad con el Real Decreto 926/1998, constituye un patrimonio separado, carente de personalidad jurídica, y tiene el carácter de 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 sobre Préstamos Hipotecarios, por los saldos de la Cuenta de Tesorería, incluido el Fondo de Reserva, y en cuanto a su pasivo, por los Bonos de Titulización emitidos, por el Préstamo para Gastos Iniciales, y por el Préstamo Subordinado. Adicionalmente el Fondo tiene concertado el Aval del Estado a la Serie A2(G) y la Permuta Financiera.

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

Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, con domicilio social en Madrid, C/ Lagasca, 120, tiene a su cargo la administración y representación legal del Fondo. Asimismo, de conformidad con la normativa legal aplicable, le corresponde en calidad de 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, figura inscrita en el registro especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 2.

La Sociedad Gestora, en representación del Fondo, 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 Derechos de Crédito, así como complementar la administración del Fondo, suscribió a la constitución del Fondo los contratos que a continuación se enumeran con indicación de las entidades de contrapartida:

- | | |
|---|---------------------------------------|
| • Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. |
| • Préstamo Subordinado | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. |
| • Préstamo para Gastos Iniciales | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. |
| • Permuta Financiera | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. |
| • Administración de los Préstamos y Depósito de los Certificados de Transmisión de Hipoteca | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. |
| • Dirección, Aseguramiento y Colocación de la emisión de Bonos | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. |
| • Agencia de Pagos de los Bonos | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. |
| • Intermediación Financiera | Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. |

A) EVOLUCIÓN DEL FONDO.

1. Derechos de crédito – Préstamos no Hipotecarios y Certificados de Transmisión de Hipoteca.

Los derechos de crédito de los Préstamos no Hipotecarios y los Certificados de Transmisión de Hipoteca sobre los Préstamos Hipotecarios (conjuntamente los "Préstamos") agrupados en el Fondo en su constitución ascendió a un importe nominal y efectivo de 1.100.126.602,43 euros, que corresponden a los 4.404 Préstamos cedidos por BBVA al Fondo según el siguiente detalle:

- 3.466 Préstamos no Hipotecarios cuya cesión se realiza directamente sin la emisión de ningún título valor por un capital total de 593.510.940,51 euros.
- 938 Préstamos Hipotecarios cuya cesión se instrumenta mediante la emisión por BBVA 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 506.615.661,92 euros.

1.1 Movimientos de la cartera de Préstamos no Hipotecarios y Certificados de Transmisión de Hipoteca.

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

Divisa	SITUACIÓN AL 31/12/2011		SITUACIÓN AL 31/12/2010		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
Euro - EUR EEUU Dólar - USD Japón Yen - JPY Reino Unido Libra - GBP Otras	2.581	394.687.705,83	3.120	543.043.883,59	4.404	1.100.126.602,43
Total	2.581	394.687.705,83	3.120	543.043.883,59	4.404	1.100.126.602,43
Importes en euros						

Nota: En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 el principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobrado.

El movimiento de la cartera de Préstamos es el siguiente:

	Préstamos Vivos	Amortización de principal		Principal pendiente reembolso (2)	
		Ordinaria (1)	Anticipada	Saldo (fin de mes)	% (factor)
2008.07.21	4.404			1.100.126.602,43	100,00
2008	4.293	60.636.163,33	54.120.039,92	985.370.399,18	89,57
2009	3.881	129.733.572,38	116.732.106,80	738.904.720,00	67,17
2010	3.120	131.818.426,97	64.042.409,44	543.043.883,59	49,36
2011	2.581	116.237.653,50	40.497.883,82	394.687.705,83	35,88
Total		438.425.816,18	275.392.439,98		
Importes en euros					

Notas: (1) En adaptación a la Circular 2/2009 de la CNMV desde 2009 no incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobrado.

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

1.2 Morosidad.

La distribución por la antigüedad de la primera cuota vencida y no cobrada de los Préstamos participados en situación de impago, con información del principal pendiente de vencer, de la deuda total que incluye también los intereses devengados no vencidos, es la siguiente:

Antigüedad Deuda	Número	Importe impagado			Deuda pendiente vencer	Deuda total
		principal	Intereses ordinarios	Total		
Hasta 1 mes	194	642.748,26	95.809,89	738.558,15	28.823.359,83	29.654.238,98
De 1 a 2 meses	99	679.294,20	86.457,52	765.751,72	12.928.527,29	13.725.673,35
De 2 a 3 meses						
De 3 a 6 meses	37	569.436,86	37.137,93	606.574,79	3.322.827,40	3.939.925,23
De 6 a 12 meses	25	553.402,62	74.703,14	628.105,76	2.724.840,51	3.373.785,10
De 12 a 18 meses	19	340.343,90	53.131,78	393.475,68	1.478.452,50	1.876.154,55
De 18 meses a 2 años	91	3.319.411,27	450.121,26	3.769.532,53	9.271.598,77	13.064.012,72
De 2 a 3 años						
Más de 3 años	221	16.913.210,89	1.758.924,47	18.672.135,36	7.900.231,04	26.599.970,25
Totales	686	23.017.848,00	2.556.285,99	25.574.133,99	66.449.837,34	92.233.760,18
Importes en euros						

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

Antigüedad Deuda	Número	Importe impagado			Deuda pendiente vencer	Deuda total	Valor tasación inmueble	% Deuda / valor tasación
		principal	Intereses ordinarios	Total				
Hasta 1 mes								
De 1 a 2 meses								
De 2 a 3 meses	57	323.759,21	68.995,00	392.754,21	20.787.817,92	21.240.441,44	77.945.958,08	27,25
De 3 a 6 meses	32	320.705,72	74.283,13	394.988,85	10.422.911,13	10.843.069,74	57.064.267,30	19,00
De 6 a 12 meses	14	289.681,49	28.673,20	318.354,69	2.647.678,90	2.974.029,81	20.901.922,00	14,23
De 12 a 18 meses	13	219.569,05	68.637,97	288.207,02	2.535.704,06	2.844.240,90	6.014.512,57	47,29
De 18 meses a 2 años	12	219.533,65	44.867,62	264.401,27	1.375.399,54	1.643.546,96	5.029.390,39	32,68
De 2 a 3 años	18	1.341.195,17	357.846,77	1.699.041,94	8.037.178,69	9.755.651,73	32.920.326,72	29,63
Más de 3 años	37	2.775.501,78	553.608,79	3.329.110,57	4.901.167,74	8.248.440,96	29.606.657,73	27,86
Totales	183	5.489.946,07	1.196.912,48	6.686.858,55	50.707.857,98	57.549.421,54	229.483.034,79	25,08
Importes en euros								

1.3 Estados de la cartera de Préstamos al 31 de diciembre de 2011 según las características más representativas.

Índices de referencia.

Los Préstamos son a interés fijo y variable, efectuándose la determinación del tipo de interés nominal de los préstamos a interés variable periódicamente, de acuerdo con las condiciones contractuales de cada Préstamo.

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

Índice referencia	Número	Principal pendiente reembolso	% Tipo interés nominal	Margen s/índice referencia
EURIBOR/MIBOR a 1 año	394	98.616.761,41	2,85	0,81
EURIBOR/MIBOR a 1 año (M. Hipo	86	22.679.518,16	2,72	0,66
EURIBOR/MIBOR a 1 mes	6	1.171.398,42	1,94	0,61
EURIBOR/MIBOR a 10 meses	1	85.680,00	2,76	0,80
EURIBOR/MIBOR a 11 meses	3	106.436,73	2,85	0,63
EURIBOR/MIBOR a 2 meses	13	7.111.788,19	2,80	0,76
EURIBOR/MIBOR a 3 meses	279	90.149.084,99	2,31	0,88
EURIBOR/MIBOR a 4 meses	3	1.275.971,47	2,79	0,81
EURIBOR/MIBOR a 5 meses	4	344.848,32	2,97	1,29
EURIBOR/MIBOR a 6 meses	1.315	149.357.834,77	2,58	0,62
EURIBOR/MIBOR a 9 meses	1	3.329,34	3,95	2,00
FIJO	474	23.711.346,07	5,15	
M. Hipotecario Conjunto de Ent	2	73.707,96	3,52	0,20
Total	2.581	394.687.705,83	2,75	0,70
		Importes en euros	Medias ponderadas por principal pendiente	

Tipo de interés nominal.

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

Intervalo % Tipo Nominal	SITUACION AL 31/12/2011		SITUACION AL 31/12/2010		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal Pendiente	Núm.	Principal Pendiente	Núm.	Principal pendiente
Inferior al 1%						
1,00% – 1,49%	1	3.400,40	77	43.514.548,51		
1,50% – 1,99%	61	12.923.581,08	1.308	202.013.988,53		
2,00% – 2,49%	1.126	168.801.303,98	589	149.875.913,18		
2,50% – 2,99%	491	109.203.585,03	248	42.998.751,92		
3,00% – 3,49%	293	62.655.560,70	197	54.975.449,94	5	605.580,10
3,50% – 3,99%	84	9.935.715,38	66	6.856.880,24	9	1.092.836,40
4,00% – 4,49%	43	3.713.786,12	52	3.405.015,84	26	2.452.685,33
4,50% – 4,99%	113	12.199.520,31	160	15.287.534,74	481	108.245.432,40
5,00% – 5,49%	277	12.373.766,57	303	20.397.035,18	1.750	498.325.548,05
5,50% – 5,99%	17	906.088,40	20	1.305.212,55	1.143	351.040.644,87
6,00% – 6,49%	10	128.744,74	14	315.388,97	510	92.144.966,73
6,50% – 6,99%	33	1.077.714,68	43	1.254.595,54	285	34.154.831,18
7,00% – 7,49%	17	435.455,60	20	404.839,12	116	8.302.699,17
7,50% – 7,99%	3	41.773,32	8	83.221,83	37	1.773.953,03
8,00% – 8,49%	4	76.664,68	4	92.665,71	17	1.086.813,12
8,50% – 8,99%	3	43.249,85	5	88.657,27	9	272.985,05
9,00% – 9,49%	2	140.904,32	3	147.143,85	7	293.812,59
9,50% – 9,99%	2	19.055,19	2	19.205,19	4	132.178,21
Superior al 10%	1	7.835,48	1	7.835,48	5	201.636,20
Total	2.581	394.687.705,83	3.120	543.043.883,59	4.404	1.100.126.602,43
% Tipo interés nominal:						
Medio ponderado por principal pendiente		2,72%		2,31%		5,51%
Importes en euros						

Nota: En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 el principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobrado.

Principal pendiente/Valor de la garantía.

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

Intervalo % Principal pdte./ valor garantía	SITUACIÓN AL 31/12/2011		SITUACIÓN AL 31/12/2010		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
0,01%-40,00%	347	112.125.045,98	323	119.054.695,28	279	150.368.414,06
40,01%-60,00%	241	89.599.940,47	307	117.831.669,98	298	141.662.705,17
60,01%-80,00%	34	23.348.406,44	56	35.300.163,44	284	157.114.846,79
80,01%-100,00%	9	5.264.472,54	12	8.232.077,69	44	34.797.175,57
100,01%-120,00%	3	773.504,76	7	3.847.270,46	8	4.870.864,98
120,01%-140,00%	3	1.776.308,01	4	1.139.894,18	12	9.127.134,13
140,01%-160,00%	3	672.540,48	3	1.925.887,01	3	3.451.221,93
superior a 160,00%			1	73.558,11		
Total	640	233.560.218,68	713	287.405.216,15	938	506.615.661,92
% Principal Pendiente / Valor de Tasación:						
Medio ponderado por principal pendiente		42,75%		45,85%		35,30%
Importes en euros						

Nota: En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobrado.

Distribución geográfica.

La distribución geográfica según la región o comunidad donde se ubica el domicilio de los Deudores se presenta en el siguiente cuadro:

	SITUACIÓN AL 31/12/2011		SITUACIÓN AL 31/12/2010		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal Pendiente	Núm.	Principal pendiente
Andalucía	422	66.679.926,54	499	87.860.902,28	680	171.904.347,88
Aragón	80	16.004.481,64	95	22.441.955,11	125	33.407.570,31
Asturias	65	8.173.194,29	78	13.002.941,33	112	27.578.387,78
Baleares	44	17.797.856,00	57	21.649.961,67	77	31.803.112,85
Canarias	159	20.729.483,08	185	32.376.704,34	302	74.500.426,46
Cantabria	31	5.550.988,53	38	6.212.398,92	54	6.502.486,35
Castilla-León	159	23.991.956,99	193	33.737.178,87	264	68.656.223,43
Castilla La Mancha	114	9.488.889,66	140	15.104.039,45	183	27.765.919,32
Cataluña	382	56.538.631,96	485	76.605.793,80	649	154.354.161,07
Ceuta	4	136.505,36	10	321.032,90	13	2.219.105,77
Extremadura	41	4.605.690,31	49	6.015.317,72	71	14.541.823,74
Galicia	116	7.832.419,33	138	11.937.044,74	203	29.698.776,38
La Rioja	252	55.153.371,54	313	76.187.916,28	32	11.720.578,63
Madrid	3	128.360,68	3	190.812,68	466	173.736.476,35
Melilla	79	12.829.571,66	90	16.106.320,44	3	341.825,94
Murcia	36	7.160.844,54	42	11.261.725,39	135	29.099.085,51
Navarra	23	3.683.354,21	23	4.695.607,68	51	21.310.438,46
País Vasco	383	51.077.111,96	465	70.306.528,01	292	77.532.489,69
Comunidad Valenciana	188	27.125.067,55	217	37.029.701,98	692	143.453.366,51
Total	2.581	394.687.705,83	3.120	543.043.883,59	4.404	1.100.126.602,43
Importes en euros						

Notas: En adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobrado.

1.4 Tasa de amortización anticipada.

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

	Principal pendiente	% sobre	Amortización	Ejercicio	Histórico
	(1)	Inicial	anticipada Principal	% Tasa Anual	% Tasa anual
2008.07.21	1.100.126,602	100,00			
2008	985.370,399	89,57	54.120,040	7,02	7,02
2009	738.904,720	67,17	116.732,106	8,01	7,68
2010	543.043,884	49,36	64.042,409	6,79	7,33
2011	394.687,706	35,88	40.497,884	6,07	6,98
Importes en miles de euros					

(1) Saldo de fin de mes; en adaptación a la Circular 2/2009 de CNMV, desde 2009 principal pendiente incluye el principal de las cuotas vencidas y no cobrado.

2. Bonos de Titulización

Los Bonos de Titulización se emitieron por un importe nominal total de 1.100.000.000,00 euros, integrados por 5.283 Bonos de la Serie A1, 4.617 Bonos de la Serie A2(G), 715 Bonos de la Serie B y 385 Bonos de la Serie C, de 100.000,00 euros de valor nominal, con calificaciones asignadas por la Agencia de Calificación, Standard & Poor's ("S&P"), según el siguiente detalle:

Serie de Bonos	Calificación de S & P	
	Inicial	Actual
Serie A1	AAA	AAA
Serie A2(G)	AAA	AAA
Serie B	A	BBB
Serie C	BBB	BB-

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

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

Movimientos

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

Emisión / Issue : Bonos Serie A1 / Series A1 Bonds
 Código ISIN / ISIN Code: ES0370462006
 Número / Number : 5.283 Bonos Bonds

Fecha de Pago Payment Date	% Tipo Interés % Interest Rate	Cupón Coupon		Intereses Serie Series Interest			Principal Amortizado Principal Repaid			Saldo Principal Pendiente Outstanding Principal Balance			
				Impagados / Not Paid									
		Bruto Gross	Neto Net	Pagados Paid	Totales Totals	Recuperados Recovered	Actuales Actual	Bono Bond	Serie Series	%	Bono Bond	Serie Series	%
TOTALES Totals		4.100,59	3.358,93	21.663.426,94	0,00	0,00	0,00	100.000,00	528.300.000,00	100,00%	0,00	0,00	0,00%
SERIE AMORTIZADA AMORTISED SERIES													
16.06.2011	1,524%	16,469455	13,340259	87.008,13	0,00	0,00	0,00	4.228,72	22.340.327,76	4,23%	0,00	0,00	0,00%
16.03.2011	1,376%	16,175706	13,102322	85.456,25	0,00	0,00	0,00	473,52	2.501.606,16	0,47%	4.228,72	22.340.327,76	4,23%
16.12.2010	1,227%	41,732393	33,803238	220.472,23	0,00	0,00	0,00	8.752,95	46.241.834,85	8,75%	4.702,24	24.841.933,92	4,70%
16.09.2010	1,070%	63,656773	51,561986	336.298,73	0,00	0,00	0,00	9.824,41	51.902.358,03	9,82%	13.455,19	71.083.768,77	13,46%
16.06.2010	0,999%	87,326080	70,734125	461.343,68	0,00	0,00	0,00	10.925,68	57.720.367,44	10,93%	23.279,60	122.986.126,80	23,28%
16.03.2010	1,065%	129,806593	105,143340	685.768,23	0,00	0,00	0,00	14.548,37	76.859.038,71	14,55%	34.205,28	180.706.494,24	34,21%
16.12.2009	1,121%	172,425198	141,388662	910.922,32	0,00	0,00	0,00	12.095,74	63.901.794,42	12,10%	48.753,65	257.565.532,95	48,75%
16.09.2009	1,618%	280,126111	229,703411	1.479.906,24	0,00	0,00	0,00	6.897,56	36.439.809,48	6,90%	60.849,39	321.467.327,37	60,85%
16.06.2009	2,000%	368,407867	302,094451	1.946.298,76	0,00	0,00	0,00	4.332,85	22.890.446,55	4,33%	67.746,95	357.907.136,85	67,75%
16.03.2009	3,632%	745,035156	610,928628	3.936.020,73	0,00	0,00	0,00	9.972,53	52.684.875,99	9,97%	72.079,80	380.797.583,40	72,08%
16.12.2008	5,411%	2.179,430556	1.787,133056	11.513.931,63	0,00	0,00	0,00	17.947,67	94.817.540,61	17,95%	82.052,33	433.482.459,39	82,05%
24.07.2008											100.000,00	528.300.000,00	100,00%

Emisión / Issue : Bonos Serie A2(G) / Series A2(G) Bonds
 Código ISIN / ISIN Code: ES0370462014
 Número / Number : 4.617 Bonos / Bonds

Fecha de Pago Payment Date	% Tipo Interés % Interest Rate	Cupón Coupon		Intereses Serie Series Interest			Principal Amortizado Principal Repaid			Saldo Principal Pendiente Outstanding Principal Balance			
		Bruto Gross	Neto Net	Pagados Paid	Impagados / Not Paid		Bono Bond	Serie Series	%	Bono Bond	Serie Series	%	
					Totales Totals	Recuperados Recovered							Actuales Actual
TOTALES Totals		6.470,03	5.282,31	28.746.585,16	0,00	0,00	0,00	44.027,01	203.272.705,17	44,03%	55.972,99	258.427.294,83	55,97%
16.03.2012	1,723%	243,782584	197,463893										
16.12.2011	1,829%	290,150843	235,022183	1.339.626,44	0,00	0,00	0,00	6.785,32	31.327.822,44	6,79%	55.972,99	258.427.294,83	55,97%
16.09.2011	1,777%	321,809081	260,665356	1.485.792,53	0,00	0,00	0,00	8.105,67	37.423.878,39	8,11%	62.758,31	289.755.117,27	62,76%
16.06.2011	1,474%	285,975612	231,640246	1.320.349,40	0,00	0,00	0,00	5.054,27	23.335.564,59	5,05%	70.863,98	327.178.995,66	70,86%
16.03.2011	1,326%	279,850576	226,678967	1.292.070,11	0,00	0,00	0,00	8.501,23	39.250.178,91	8,50%	75.918,25	350.514.560,25	75,92%
16.12.2010	1,177%	251,164368	203,443138	1.159.625,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	84.419,48	389.764.739,16	84,42%
16.09.2010	1,020%	220,053445	178,243290	1.015.986,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	84.419,48	389.764.739,16	84,42%
16.06.2010	0,949%	204,735999	165,836159	945.266,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	84.419,48	389.764.739,16	84,42%
16.03.2010	1,015%	214,214431	173,513689	989.028,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	84.419,48	389.764.739,16	84,42%
16.12.2009	1,071%	228,544637	187,406802	1.055.190,59	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	84.419,48	389.764.739,16	84,42%
16.09.2009	1,568%	376,623605	308,831356	1.738.871,18	0,00	0,00	0,00	9.569,33	44.181.596,61	9,57%	84.419,48	389.764.739,16	84,42%
16.06.2009	1,950%	498,333333	408,633333	2.300.805,00	0,00	0,00	0,00	6.011,19	27.753.664,23	6,01%	93.988,81	433.946.335,77	93,99%
16.03.2009	3,582%	895,500000	734,310000	4.134.523,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	461.700.000,00	100,00%
16.12.2008	5,361%	2.159,291667	1.770,619167	9.969.449,63	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	461.700.000,00	100,00%
24.07.2008											100.000,00	461.700.000,00	100,00%

Emisión / Issue : Bonos Serie B / Series B Bonds
 Código ISIN / ISIN Code: ES0370462022
 Número / Number : 715 Bonos / Bonds

Fecha de Pago Payment Date	% Tipo Interés % Interest Rate	Cupón Coupon		Intereses Serie Series Interest			Principal Amortizado Principal Repaid			Saldo Principal Pendiente Outstanding Principal Balance			
		Bruto Gross	Neto Net	Pagados Paid	Impagados / Not Paid			Bono Bond	Serie Series	%	Bono Bond	Serie Series	%
					Totales Totals	Recuperados Recovered	Actuales Actual						
TOTALES Totals		8.448,36	6.889,67	5.674.951,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
16.03.2012	2,023%	511,369444	414,209250										
16.12.2011	2,129%	538,163889	435,912750	384.787,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
16.09.2011	2,077%	530,788889	429,939000	379.514,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
16.06.2011	1,774%	453,355556	367,218000	324.149,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
16.03.2011	1,626%	406,500000	329,265000	290.647,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
16.12.2010	1,477%	373,352778	302,415750	266.947,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
16.09.2010	1,320%	337,333330	273,239997	241.193,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
16.06.2010	1,249%	319,188889	258,543000	228.220,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
16.03.2010	1,315%	328,750000	266,287500	235.056,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
16.12.2009	1,371%	346,558333	284,177833	247.789,21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
16.09.2009	1,868%	477,377778	391,449778	341.325,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
16.06.2009	2,250%	575,000000	471,500000	411.125,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
16.03.2009	3,882%	970,500000	795,810000	693.907,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
16.12.2008	5,661%	2.280,125000	1.869,702500	1.630.289,38	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	71.500.000,00	100,00%
24.07.2008											100.000,00	71.500.000,00	100,00%

Emisión / Issue : Bonos Serie C / Series C Bonds
 Código ISIN / ISIN Code: ES0370462030
 Número / Number : 385 Bonos / Bonds

Fecha de Pago Payment Date	% Tipo Interés % Interest Rate	Cupón Coupon		Intereses Serie Series Interest			Principal Amortizado Principal Repaid			Saldo Principal Pendiente Outstanding Principal Balance			
		Bruto Gross	Neto Net	Pagados Paid	Impagados / Not Paid			Bono Bond	Serie Series	%	Bono Bond	Serie Series	%
					Totales Totals	Recuperados Recovered	Actuales Actual						
TOTALES Totals		10.296,97	8.394,13	3.718.798,42	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
16.03.2012	2,523%	637,758333	516,584250										
16.12.2011	2,629%	664,552778	538,287750	255.852,82	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
16.09.2011	2,577%	658,566667	533,439000	253.548,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
16.06.2011	2,274%	581,133333	470,718000	223.736,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
16.03.2011	2,126%	531,500000	430,515000	204.627,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
16.12.2010	1,977%	499,741667	404,790750	192.400,54	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
16.09.2010	1,820%	465,111110	376,739999	179.067,78	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
16.06.2010	1,749%	446,966667	362,043000	172.082,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
16.03.2010	1,815%	453,750000	367,537500	174.693,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
16.12.2009	1,871%	472,947222	387,816722	182.084,68	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
16.09.2009	2,368%	605,155556	496,227556	232.984,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
16.06.2009	2,750%	702,777778	576,277778	270.569,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
16.03.2009	4,382%	1.095,500000	898,310000	421.767,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
16.12.2008	6,161%	2.481,513889	2.034,841389	955.382,85	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	38.500.000,00	100,00%
24.07.2008											100.000,00	38.500.000,00	100,00%

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

3.1 Bonos de Titulización

Durante el ejercicio no se han producido variaciones en las calificaciones asignadas por las Agencias de Calificación a los Bonos emitidos por el Fondo.

3.2 Entidades intervinientes

Durante el ejercicio no se han producido variaciones en las calificaciones asignadas por las Agencias de Calificación a las entidades intervinientes contraparte del Fondo y que pudieran afectar en virtud de los contratos suscritos con las mismas.

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

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

y los Bonos. Los datos más significativos respecto del comportamiento de los citados factores durante el ejercicio son:

1. Derechos de crédito

		Ejercicio actual
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	2,72%
• Tasa anual de amortización anticipada	(2)	6,07%
• Tasa de morosidad de 3 meses *	(2)	11,76%
• Tasa de morosidad de 12 meses *	(2)	9,59%

(1) Durante el ejercicio.

(2) Al cierre del ejercicio.

* Saldo vivo de principal de activos titulizados en mora (más de 3 meses o igual o superior a 12 meses) sobre el saldo vivo de principal del total de activos titulizados

2. Bonos de Titulización

		Ejercicio actual
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	1,74%

(1) Durante el ejercicio.

(2) Al cierre del ejercicio

3. Operaciones financieras

		Ejercicio actual
Cuenta de Tesorería		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	1,26%
Permuta de Intereses		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	2,25%
Receptor		2,78%
Pagador		
Préstamo Gastos Iniciales		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	3,37%
Préstamo Subordinado		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	4,38%
Fondo de Reserva		
• Saldo Requerido	(2)	50.600.000,00
• Saldo Dotado	(2)	13.715.947,75

(1) Durante el ejercicio.

(2) Al cierre del ejercicio.

C) MECANISMOS DE COBERTURA DE RIESGOS.

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

- Riesgo de crédito:

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

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

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

El Aval del Estado español a los Bonos de la Serie A2(G) garantiza el pago de las obligaciones económicas (abono de intereses y reembolso del principal) de los bonos de la Serie A2(G) exigibles al Fondo.

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

- a) Aval a la contraparte por una tercera entidad con unas calificaciones crediticias mínima requerida, según las escalas de calificación de las Agencias de Calificación, que garantice el cumplimiento de las obligaciones contractuales de la contraparte, durante el tiempo que se mantenga la situación de pérdida de la calificación.
- b) Sustitución de la contraparte por una tercera entidad con unas calificaciones crediticias mínimas requeridas, según las escalas de calificación de las Agencias de Calificación.
- c) Garantía pignoratícia de la contraparte o de un tercero sobre activos financieros de calidad crediticia no inferior a la Deuda Pública del Estado español en la Fecha de Desembolso, por importe suficiente para garantizar los compromisos de la contraparte.
- d) Constitución por la contraparte de depósitos de efectivo o de valores a favor del Fondo por importes determinados en cada momento, en garantía del cumplimiento de las obligaciones contractuales de la contraparte efectuados en una entidad con unas calificaciones crediticias mínimas requeridas, según las escalas de calificación de las Agencias de Calificación.

- Riesgo de tipo de interés:

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

Mediante el contrato de permuta financiera se mitiga el riesgo de tipo de interés que tiene lugar en el Fondo por el hecho de encontrarse los Préstamos sometidos a intereses fijos y a intereses variables con diferentes

índices de referencia y diferentes periodos de revisión y de liquidación a los intereses variables establecidos para los Bonos referenciados al Euribor a 3 meses y con periodos de devengo y liquidación trimestrales, así como el riesgo que se deriva de las posibles renegociaciones del tipo de interés de los Préstamos que puede resultar incluso en su novación a un tipo de interés fijo. Adicionalmente incorpora un exceso de margen de 0,50% y cubre el importe de la comisión por la administración de los Préstamos titulizados.

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

D) PERSPECTIVAS DE FUTURO.

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, y desde el 31 de diciembre de 2011, no ha ocurrido ningún hecho que afecte o modifique significativamente la información contenida en memoria.

El Fondo se extingue en todo caso al amortizarse íntegramente los Préstamos que agrupa. Asimismo de acuerdo con determinados aspectos de liquidación anticipada contenidos en la Ley 19/1992 de 7 de julio y recogidos en la escritura de constitución, el Fondo puede liquidarse anticipadamente cuando el importe del Saldo Vivo de los Préstamos pendientes de reembolso sea inferior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial, siempre y cuando puedan ser atendidas y canceladas en su totalidad todas y cada una de las obligaciones de pago derivadas de los Bonos de cada Serie. En todo caso, la extinción del Fondo se producirá en la Fecha de Vencimiento Final (16 de diciembre de 2041 o, si éste no fuera un Día Hábil, el siguiente Día Hábil).

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, no se prevé que durante el ejercicio 2012 el Fondo se pueda encontrar en alguno de los supuestos de liquidación anticipada del Fondo. No obstante:

(i) La Emisión de Bonos se realiza con la intención de ser suscrita en su integridad por la Entidad Cedente con el objeto de disponer de activos líquidos que puedan ser utilizados como garantía en operaciones con el Eurosistema o ser enajenados en el mercado.

(ii) La Sociedad Gestora, estará facultada para proceder a la liquidación anticipada del Fondo, en el supuesto de que cuente con el consentimiento y la aceptación expresa de la totalidad de los tenedores de los Bonos de todas y cada una de las Series y de todas las contrapartes de los contratos en vigor con el Fondo, tanto en relación al pago de cantidades que dicha Liquidación Anticipada implique como en relación al procedimiento en que vaya a llevarla a cabo.

Vida media y amortización final de los Bonos de cada Serie estimadas al 31.12.2011 según diferentes hipótesis de tasas de amortización anticipada de los Préstamos:

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

VIDA MEDIA Y AMORTIZACIÓN FINAL (EN AÑOS) ESTIMADAS SEGÚN DIFERENTES HIPÓTESIS DE % TASA DE AMORTIZACIÓN ANTICIPADA											
TASA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA											
% MENSUAL CONSTANTE			0,17%	0,34%	0,51%	0,69%	0,87%	1,06%	1,25%	1,44%	
% ANUAL EQUIVALENTE			2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%	12,00%	14,00%	16,00%	
BONOS SERIE 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(G)*											
Sin amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	2,03	1,89	1,77	1,66	1,57	1,48	1,41	1,34	
	fecha		25/12/2013	05/11/2013	22/09/2013	13/08/2013	10/07/2013	09/06/2013	12/05/2013	17/04/2013	
	Amortización Final	años	4,76	4,50	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00	
	fecha		16/09/2016	16/06/2016	16/03/2016	16/12/2015	16/09/2015	16/06/2015	16/03/2015	16/12/2014	
Con amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	2,03	1,89	1,77	1,66	1,57	1,48	1,41	1,34	
	fecha		25/12/2013	05/11/2013	22/09/2013	13/08/2013	10/07/2013	09/06/2013	12/05/2013	17/04/2013	
	Amortización Final	años	4,76	4,50	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00	
	fecha		16/09/2016	16/06/2016	16/03/2016	16/12/2015	16/09/2015	16/06/2015	16/03/2015	16/12/2014	
BONOS SERIE B											
Sin amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	6,26	5,87	5,52	5,19	4,90	4,62	4,37	4,14	
	fecha		18/03/2018	28/10/2017	21/06/2017	22/02/2017	06/11/2016	29/07/2016	28/04/2016	04/02/2016	
	Amortización Final	años	8,25	7,76	7,25	7,01	6,50	6,25	5,76	5,50	
	fecha		16/03/2020	16/09/2019	16/03/2019	16/12/2018	16/06/2018	16/03/2018	16/09/2017	16/06/2017	
Con amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	4,76	4,50	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00	
	fecha		16/09/2016	16/06/2016	16/03/2016	16/12/2015	16/09/2015	16/06/2015	16/03/2015	16/12/2014	
	Amortización Final	años	4,76	4,50	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00	
	fecha		16/09/2016	16/06/2016	16/03/2016	16/12/2015	16/09/2015	16/06/2015	16/03/2015	16/12/2014	
BONOS SERIE C											
Sin amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	10,12	9,72	9,33	8,94	8,56	8,19	7,84	7,50	
	fecha		24/01/2022	01/09/2021	11/04/2021	21/11/2020	05/07/2020	22/02/2020	15/10/2019	12/06/2019	
	Amortización Final	años	25,77	25,77	25,77	25,77	25,77	25,77	25,77	25,77	
	fecha		16/09/2037	16/09/2037	16/09/2037	16/09/2037	16/09/2037	16/09/2037	16/09/2037	16/09/2037	
Con amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	4,76	4,50	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00	
	fecha		16/09/2016	16/06/2016	16/03/2016	16/12/2015	16/09/2015	16/06/2015	16/03/2015	16/12/2014	
	Amortización Final	años	4,76	4,50	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00	
	fecha		16/09/2016	16/06/2016	16/03/2016	16/12/2015	16/09/2015	16/06/2015	16/03/2015	16/12/2014	

Hipótesis de cálculo:

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

**Anexos a las Cuentas Anuales e Informe de Gestión del ejercicio 2011; Estados Financieros Públicos
conforme a la Circular 2/2009 de 25 de marzo de la Comisión Nacional de Valores**

Estado S.05.1 Cuadro A

Estado S.05.1 Cuadro B

Estado S.05.1 Cuadro C

Estado S.05.1 Cuadro D

Estado S.05.1 Cuadro E

Estado S.05.2 Cuadro A

Estado S.05.2 Cuadro B

Estado S.05.2 Cuadro C

Estado S.05.2 Cuadro D

Estado S.05.3

Estado S.05.4

Estado S.05.5 Cuadro A

Estado S.05.5 Cuadro B

Estado S.05.5 Cuadro C

Estado S.05.5 Cuadro D

Estado S.05.5 Cuadro E

Estado S.05.5 Cuadro F

Estado S.05.5 Cuadro G

Estado S.06 Notas Explicativas

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

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

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Entidades cedentes de los activos titulizados: BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

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

CUADRO A Tipología de activos titulizados	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 21/07/2008			
	Nº de activos vivos		Principal pendiente (1)		Nº de activos vivos		Principal pendiente (1)		Nº de activos vivos		Principal pendiente (1)	
Participaciones hipotecarias	0001		0030		0060		0090		0120		0150	
Certificados de transmisión hipotecaria	0002		0031		0061		0091		0121		0151	
Préstamos hipotecarios	0003		0032		0062		0092		0122		0152	
Cédulas hipotecarias	0004		0033		0063		0093		0123		0153	
Préstamos a promotores	0005		0034		0064		0094		0124		0154	
Préstamos a PYMES	0007	2.581	0036	394.688	0066	3.120	0096	543.044	0126	4.404	0156	1.100.127
Préstamos a empresas	0008		0037		0067		0097		0127		0157	
Préstamos Corporativos	0009		0038		0068		0098		0128		0158	
Cédulas territoriales	0010		0039		0069		0099		0129		0159	
Bonos de tesorería	0011		0040		0070		0100		0130		0160	
Deuda subordinada	0012		0041		0071		0101		0131		0161	
Créditos AAPP	0013		0042		0072		0102		0132		0162	
Préstamos consumo	0014		0043		0073		0103		0133		0163	
Préstamos automoción	0015		0044		0074		0104		0134		0164	
Arrendamiento financiero	0016		0045		0075		0105		0135		0165	
Cuentas a cobrar	0017		0046		0076		0106		0136		0166	
Derechos de crédito futuros	0018		0047		0077		0107		0137		0167	
Bonos de titulización	0019		0048		0078		0108		0138		0168	
Otros	0020		0049		0079		0109		0139		0169	
Total	0021	2.581	0050	394.688	0080	3.120	0110	543.044	0140	4.404	0170	1.100.127

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

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**
 Denominación del compartimento:
 Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**
 Estados agregados: **No**
 Periodo: **2º Semestre**
 Ejercicio: **2011**
 Entidades cedentes de los activos titulizados: BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

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

CUADRO B

Movimiento de la cartera de activos titulizados/Tasa de amortización anticipada	Situación actual 31/12/2011		Situación cierre anual anterior 31/12/2010	
Importe de Principal Fallido desde el cierre anual anterior	0196	-318	0206	-69
Derechos de crédito dados de baja por dación/adjudicación de bienes desde el cierre anual anterior	0197	-3.465	0207	-286
Amortización ordinaria desde el cierre anual anterior	0200	-104.075	0210	-131.464
Amortización anticipada desde el cierre anual anterior	0201	-40.498	0211	-64.042
Total importe amortizado acumulado, incluyendo adjudicaciones y otros pagos en especie, desde el origen del Fondo	0202	-705.439	0212	-557.083
Importe de principal pendiente de amortización de los nuevos activos incorporados en el periodo (1)	0203	0	0213	0
Principal pendiente cierre del periodo (2)	0204	394.688	0214	543.044
Tasa amortización anticipada efectiva del periodo (%)	0205	6,07	0215	6,32

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

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

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**
Denominación del compartimento:
Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**
Estados agregados: **No**
Periodo: **2º Semestre**
Ejercicio: **2011**
Entidades cedentes de los activos titulizados: BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

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

CUADRO C

Importe impagado												
Total Impagados (1)	Nº de activos		Principal pendiente vencido		Intereses ordinarios (2)		Total		Principal pendiente no vencido		Deuda Total	
Hasta 1 mes	0700	194	0710	643	0720	96	0730	739	0740	28.823	0750	29.654
De 1 a 3 meses	0701	99	0711	679	0721	86	0731	765	0741	12.929	0751	13.725
De 3 a 6 meses	0703	37	0713	569	0723	37	0733	606	0743	3.323	0753	3.940
De 6 a 9 meses	0704	25	0714	553	0724	75	0734	628	0744	2.725	0754	3.374
De 9 a 12 meses	0705	19	0715	340	0725	53	0735	393	0745	1.478	0755	1.875
De 12 meses a 2 años	0706	91	0716	3.320	0726	450	0736	3.770	0746	9.272	0756	13.065
Más de 2 años	0708	221	0718	16.914	0728	1.759	0738	18.673	0748	7.900	0758	26.601
Total	0709	686	0719	23.018	0729	2.556	0739	25.574	0749	66.450	0759	92.234

(1) La distribución de los activos vencidos impagados entre los distintos tramos señalados se realizará en función de la antigüedad de la primera cuota vencida y no cobrada. Los intervalos se entenderán excluido el de inicio e incluido el final (p.e. De 1 a 3 meses, esto es: superior a 1 mes y menor o igual a 3 meses)

(2) Importe de intereses cuyo devengo, en su caso, se ha interrumpido conforme lo establecido en el apartado 12 de la norma 13ª de la Circular(p.e. De 1 a 3 meses, esto es: superior a 1 mes y menor o igual a 3 meses)

Importe impagado																		
Impagados con garantía real (2)	Nº de activos		Principal pendiente vencido		Intereses ordinarios		Total		Principal pendiente no vencido		Deuda Total		Valor garantía (3)		Valor Garantía con Tasación > 2 años (4)		% Deuda/v. Tasación	
Hasta 1 mes	0772	57	0782	324	0792	69	0802	393	0812	20.788	0822	21.242	0832	77.946			0842	27,25
De 1 a 3 meses	0773	32	0783	321	0793	74	0803	395	0813	10.423	0823	10.843	0833	57.064			0843	19,00
De 3 a 6 meses	0774	14	0784	290	0794	29	0804	319	0814	2.648	0824	2.975	0834	20.902	1854	20.902	0844	14,23
De 6 a 9 meses	0775	13	0785	220	0795	69	0805	289	0815	2.536	0825	2.845	0835	6.015	1855	6.015	0845	47,30
De 9 a 12 meses	0776	12	0786	220	0796	45	0806	265	0816	1.375	0826	1.644	0836	5.029	1856	5.029	0846	32,69
De 12 meses a 2 años	0777	18	0787	1.340	0797	358	0807	1.698	0817	8.037	0827	9.754	0837	32.920	1857	32.920	0847	29,63
Más de 2 años	0778	37	0788	2.775	0798	553	0808	3.328	0818	4.901	0828	8.247	0838	29.607	1858	29.607	0848	27,85
Total	0779	183	0789	5.490	0799	1.197	0809	6.687	0819	50.708	0829	57.550	0839	229.483			0849	25,08

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

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

(4) Se incluirá el valor de las garantías que tengan una tasación superior a dos años

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

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

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Entidades cedentes de los activos titulizados: BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

CUADRO D	Situación actual 31/12/2011						Situación cierre anual anterior 31/12/2010						Escenario inicial					
	Tasa de activos dudosos (A)		Tasa de fallido (contable) (B)		Tasa de recuperación fallidos (D)		Tasa de activos dudosos (A)		Tasa de fallido (contable) (B)		Tasa de recuperación fallidos (D)		Tasa de activos dudosos (A)		Tasa de fallido (contable) (B)		Tasa de recuperación fallidos (D)	
Ratios de morosidad (1) (%)																		
Participaciones hipotecarias	0850		0868		0886		0904		0922		0940		0958		0976		0994	
Certificados de transmisión de hipoteca	0851		0869		0887		0905		0923		0941		0959		0977		0995	
Préstamos hipotecarios	0852		0870		0888		0906		0924		0942		0960		0978		0996	
Cédulas Hipotecarias	0853		0871		0889		0907		0925		0943		0961		0979		0997	
Préstamos a promotores	0854		0872		0890		0908		0926		0944		0962		0980		0998	
Préstamos a PYMES	0855	12,08	0873	0,10	0891		0909	7,88	0927	0,01	0945		0963	0,89	0981	0,10	0999	80,00
Préstamos a empresas	0856		0874		0892		0910		0928		0946		0964		0982		1000	
Préstamos Corporativos	0857		0875		0893		0911		0929		0947		0965		0983		1001	
Cédulas Territoriales	1066		1084		1102		1120		1138		1156		1174		1192		1210	
Bonos de Tesorería	0858		0876		0894		0912		0930		0948		0966		0984		1002	
Deuda subordinada	0859		0877		0895		0913		0931		0949		0967		0985		1003	
Créditos AAPP	0860		0878		0896		0914		0932		0950		0968		0986		1004	
Préstamos Consumo	0861		0879		0897		0915		0933		0951		0969		0987		1005	
Préstamos automoción	0862		0880		0898		0916		0934		0952		0970		0988		1006	
Cuotas arrendamiento financiero	0863		0881		0899		0917		0935		0953		0971		0989		1007	
Cuentas a cobrar	0864		0882		0900		0918		0936		0954		0972		0990		1008	
Derechos de crédito futuros	0865		0883		0901		0919		0937		0955		0973		0991		1009	
Bonos de titulización	0866		0884		0902		0920		0938		0956		0974		0992		1010	
Otros	0867		0885		0903		0921		0939		0957		0975		0993		1011	

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

(A) Determinada por el cociente entre el principal de los activos clasificados como dudosos a la fecha de presentación de la información, y el principal pendiente (sin incluir intereses, e incluyendo principales impagados) del total activos dados de alta en el balance a la fecha de presentación de la información. La clasificación como dudosos se realizará con arreglo a lo previsto en las Normas 13ª y 23ª

(B) Determinada por el cociente entre el principal de los activos clasificados como fallidos a la fecha de presentación de la información, y el principal pendiente del total de los activos dados de alta en el balance a la fecha de presentación de la información más el principal de los activos clasificados como fallidos. Se considerará la definición de fallidos recogida en la Circular (no necesariamente coincidentes con la definición de la escritura o folleto, recogidas en el estado 5.4)

(D) Determinada por el cociente entre el importe total de recuperaciones de principal de activos clasificados como fallidos que se hayan producido en los últimos 12 meses desde el cierre del mismo período del año anterior y el importe de principal de activos clasificados como fallidos al cierre del mismo período del año anterior

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.1

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

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

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Entidades cedentes de los activos titulizados: BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

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

CUADRO E Vida residual de los activos cedidos al Fondo (1)	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 21/07/2008			
	Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente	
Inferior a 1 año	1300	1.084	1310	39.945	1320	469	1330	21.234	1340	0	1350	0
Entre 1 y 2 años	1301	366	1311	22.458	1321	1.037	1331	68.583	1341	245	1351	18.168
Entre 2 y 3 años	1302	331	1312	41.504	1322	393	1332	38.700	1342	872	1352	90.406
Entre 3 y 5 años	1303	176	1313	35.575	1323	486	1333	91.083	1343	1.752	1353	275.024
Entre 5 y 10 años	1304	423	1314	137.510	1324	459	1334	170.018	1344	1.022	1354	376.419
Superior a 10 años	1305	201	1315	117.696	1325	276	1335	153.426	1345	513	1355	340.110
Total	1306	2.581	1316	394.688	1326	3.120	1336	543.044	1346	4.404	1356	1.100.127
Vida residual media ponderada (años)	1307	6,98			1327	6,94			1347	8,09		

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

Antigüedad	Situación actual 31/12/2011		Situación cierre anual anterior 31/12/2010		Situación inicial 21/07/2008	
	Años		Años		Años	
Antigüedad media ponderada	0630	4,55	0632	3,51	0634	1,10

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

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

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Mercados de cotización de los valores emitidos: AIAF

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL FONDO

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

CUADRO A		Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Escenario inicial 21/07/2008			
Serie (2)	Denominación serie	Nº de pasivos emitidos	Nominal unitario	Principal pendiente	Vida media de los pasivos (1)	Nº de pasivos emitidos	Nominal unitario	Principal pendiente	Vida media de los pasivos (1)	Nº de pasivos emitidos	Nominal unitario	Principal pendiente	Vida media de los pasivos (1)
		0001	0002	0003	0004	0005	0006	0007	0008	0009	0070	0080	0090
ES0370462006	BON A1					5.283	5	24.842	0,25	5.283	100	528.300	1,56
ES0370462014	BONA2G	4.617	56	258.427	1,89	4.617	84	389.765	2,43	4.617	100	461.700	6,34
ES0370462022	SERIEB	715	100	71.500	5,95	715	100	71.500	7,30	715	100	71.500	6,52
ES0370462030	SERIEC	385	100	38.500	8,84	385	100	38.500	10,18	385	100	38.500	6,52
Total		8006	5.717	8025	368.427	8045	11.000	8065	524.607	8085	11.000	8105	1.100.000

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

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

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

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

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Mercados de cotización de los valores emitidos: AIAF

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL FONDO

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

CUADRO B

CUADRO B										Intereses										Principal pendiente							
Serie (1)	Denominación serie	Grado de subordinación (2)		Índice de referencia (3)		Margen (4)		Tipo aplicado		Base de cálculo de intereses		Días Acumulados (5)		Intereses Acumulados (6)		Intereses impagados		Principal no vencido		Principal impagado		Total pendiente		Corrección de valor por repercusión de pérdidas			
		9950		9960		9970		9980		9990		9991		9993		9997		9994		9995		9998		9955			
BONA2G	ES0370462014	NS		Euribor 03 meses		0,30		1,72		360		16		198		0		258.427		0		258.427					
SERIEB	ES0370462022	S		Euribor 03 meses		0,60		2,02		360		16		64		0		71.500		0		71.500					
SERIEC	ES0370462030	S		Euribor 03 meses		1,10		2,52		360		16		43		0		38.500		0		38.500					
Total														9228	305	9105		9085	368.427	9095		9115	368.427	9227			

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

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

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

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

(5) Días acumulados desde la última fecha de pago

(6) Intereses acumulados desde la última fecha de pago

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

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

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

Mercados de cotización de los valores emitidos: AIAF

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL FONDO

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

CUADRO C			Situación actual 31/12/2011						Situación cierre anual anterior 31/12/2010									
			Amortización principal			Intereses			Amortización principal			Intereses						
			Denominación serie		Fecha final (2)	Pagos del periodo (3)		Pagos acumulados (4)		Pagos del periodo (3)		Pagos acumulados (4)		Pagos del periodo (3)		Pagos acumulados (4)		
Serie (1)	serie	Fecha final (2)	Pagos del periodo (3)		Pagos acumulados (4)		Pagos del periodo (3)		Pagos acumulados (4)		Pagos del periodo (3)		Pagos acumulados (4)		Pagos del periodo (3)		Pagos acumulados (4)	
		7290	7300		7310		7320		7330		7340		7350		7360		7370	
ES0370462006	BON A1	16-12-2041	24.842		528.300		172		21.663		232.723		503.458		1.704		21.491	
ES0370462014	BONA2G	16-12-2041	131.338		203.273		5.438		28.747		0		71.935		4.110		23.309	
ES0370462022	SERIEB	16-12-2041	0		0		1.379		5.675		0		0		972		4.296	
ES0370462030	SERIEC	16-12-2041	0		0		938		3.719		0		0		718		2.781	
Total			7305	156.180	7315	731.573	7325	7.927	7335	59.804	7345	232.723	7355	575.393	7365	7.504	7375	51.877

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

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

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

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

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**
Denominación del compartimento:
Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**
Estados agregados: **No**
Periodo: **2º Semestre**
Ejercicio: **2011**
Mercados de cotización de los valores emitidos: AIAF

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL FONDO

CUADRO D

		Calificación				
Serie (1)	Denominación serie	Fecha último cambio de	Agencia de calificación	Situación actual	Situación anual cierre anterior	Situación inicial
		calificación crediticia	crediticia (2)			
		3310	3330	3350	3360	3370
ES0370462014	BONA2G	21-07-2008	SYP	AAA	AAA	AAA
ES0370462022	SERIEB	10-11-2010	SYP	BBB	BBB	A
ES0370462030	SERIEC	10-11-2010	SYP	BB-	BB-	BBB

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

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

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.3

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

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

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

INFORMACIÓN SOBRE MEJORAS CREDITICIAS

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

		Situación actual 31/12/2011		Situación cierre anual anterior 31/12/2010
1. Importe del Fondo de Reserva	0010	13.716	1010	23.161
2. Porcentaje que representa el Fondo de Reserva, u otras mejoras equivalentes, sobre el total de activos titulizados	0020	3,48	1020	4,27
3. Exceso de spread (%) (1)	0040	0,98	1040	1,06
4. Permuta financiera de intereses (S/N)	0050	Si	1050	Si
5. Permuta financiera de tipos de cambio (S/N)	0070	No	1070	No
6. Otras permutas financieras (S/N)	0080	No	1080	No
7. Importe disponible de la línea/s de liquidez (2)	0090	0	1090	0
8. Subordinación de series (S/N)	0110	Si	1110	Si
9. Porcentaje del importe pendiente de las series no subordinadas sobre el importe pendiente del total de bonos (3)	0120	70,14	1120	4,74
10. Importe de los pasivos emitidos garantizados por avales	0150	258.427	1150	389.765
11. Porcentaje que representa el aval sobre el total de los pasivos emitidos	0160	70,14	1160	74,30
12. Importe máximo de riesgo cubierto por derivados de crédito u otras garantías financieras adquiridas	0170	0	1170	0
13. Otros (S/N) (4)	0180	No	1180	No

(1) Diferencial existente entre los tipos de interés medios ponderados percibidos de la cartera de activos titulizados conforme se establece en el Cuadro 5.5.E y el tipo de interés medio de los pasivos emitidos cuya finalidad ha sido la adquisición de los activos

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

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

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

Información sobre contrapartes de las mejoras crediticias		NIF		Denominación
Contraparte del Fondo de Reserva u otras mejores equivalentes (5)	0200		1210	BBVA
Permutas financieras de tipos de interés	0210		1220	BBVA
Permutas financieras de tipos de cambio	0220		1230	-
Otras permutas financieras	0230		1240	-
Contraparte de la Línea de Liquidez	0240		1250	-
Entidad Avalista	0250		1260	Estado Español
Contraparte del derivado de crédito	0260		1270	-

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

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.4																
Denominación del Fondo: BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS																
Denominación del compartimento:																
Denominación de la gestora: EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.																
Estados agregados: No																
Periodo: 2º Semestre																
Ejercicio: 2011																
CIRCUNSTANCIAS ESPECÍFICAS ESTABLECIDAS CONTRACTUALMENTE EN EL FONDO																

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

Concepto (1)	Meses impago		Días impago		Importe impagado acumulado				Ratio (2)						Ref. Folleto	
					Situación actual		Periodo anterior		Situación actual		Periodo anterior		Última Fecha Pago			
1. Activos Morosos por impagos con antigüedad igual o superior a	0010	3	0030		0100	8.564	0200	11.643	0300	2,40	0400	2,27	1120	6,02		
2. Activos Morosos por otras razones					0110	0	0210	0	0310	0,00	0410	0,00	1130	0,00		
Total Morosos					0120	8.564	0220	11.643	0320	2,40	0420	2,27	1140	6,02	1280	Epígrafe 4,9,3,3 DE LA NOTA DE VALORES
3. Activos Fallidos por impagos con antigüedad igual o superior a	0050	12	0060		0130	37.830	0230	31.027	0330	9,58	0430	5,71	1050	9,78		
4. Activos Fallidos por otras razones					0140	0	0240	0	0340	0,00	0440	0,00	1160	0,00		
Total Fallidos					0150	37.830	0250	31.027	0350	9,58	0450	5,71	1200	9,78	1290	Epígrafe 4,9,3,3 DE LA NOTA DE VALORES

- (1) En caso de existir definiciones adicionales a las recogidas en la presente tabla (moras cualificadas, fallidos subjetivos, etc) respecto a las que se establezca algún trigger se indicarán en la tabla de Otros ratios relevantes, indicando el nombre del ratio
- (2) Los ratios se corresponden al importe total de activos fallidos o morosos entre el saldo vivo de los activos cedidos al fondo según se defina en la documentación contractual. En la columna Ref. Folleto se indicará el epígrafe o capítulo del folleto en el que el concepto esté definido

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

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

- (3) En caso de existir triggers adicionales a los recogidos en la presente tabla se indicarán su nombre o concepto debajo de OTROS TRIGGERS. Si los triggers recogidos expresamente en la tabla no están previstos en el Fondo, no se cumplimentarán
- (4) Si en el folleto y escritura de constitución del Fondo se establecen triggers respecto al modo de amortización (prorrata/secuencial) de algunas de las series se indicarán las series afectadas indicando su ISIN, y en su defecto el nombre, el límite contractual establecido, la situación actual del ratio, la situación en la última fecha de pago y la referencia al epígrafe del folleto donde está definido
- (5) Si en el folleto y escritura de constitución del Fondo se establecen triggers respecto al diferimiento o postergamiento de intereses de algunas de las series se indicarán las series afectadas indicando su ISIN o nombre, el límite contractual establecido, la situación actual del ratio, la situación en la última fecha de pago y la referencia al epígrafe del folleto donde está definido
- (6) Si en el folleto y escritura de constitución del Fondo se establecen triggers respecto a la no reducción del fondo de reserva se indicará el límite contractual establecido, la situación actual del

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

Triggers
Amortización Secuencial
Referencia del folleto: 4.9.3.5 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"):
Referencia del folleto: 4.9.3.5 1. Los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán secuencialmente, en primer lugar a la amortización de la Clase A (Series A1 y A2(G)) y al reembolso de los importes debidos al Estado español por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G) hasta su total amortización y reembolso, conforme a lo dispuesto en la regla 2 siguiente, en segundo lugar a la amortización de la Serie B hasta su total amortización y en tercer lugar a la amortización de la Serie C hasta su total amortización, sin perjuicio de lo dispuesto en la regla 3 siguiente para la amortización a prorrata de las diferentes Series.
Referencia del folleto: 4.9.3.5 2. Los importes de los Fondos Disponibles para Amortización aplicados a la amortización de la Clase A (Series A1 y A2(G)) y al reembolso de los importes debidos al Estado español por ejecuciones del Aval para la amortización de la Serie A2(G), 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(G) y reembolso al Estado español de los importes que hubiere satisfecho al Fondo por la disposición del Aval del Estado para el reembolso del principal de los Bonos de la Serie A2(G), una vez hubieran sido totalmente amortizados los Bonos de la Serie A1. El importe de los Fondos Disponibles para Amortización aplicado en una Fecha de Pago a ambos conceptos (amortización del principal de los Bonos de la Serie A2(G) y reembolso al Estado español de los importes debidos por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G)) se aplicarán de la siguiente forma: (i) En caso de que se produzca un Déficit de Amortización en la Fecha de Pago correspondiente, en primer lugar a la amortización de la Serie A2(G) y en segundo lugar, por el importe remanente si existiera, al reembolso al Estado español de los importes debidos por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G). (ii) En caso contrario, en primer lugar al reembolso al Estado español de los importes debidos por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G) y en segundo lugar, por el importe remanente si existiera, a la amortización de la Serie A2(G). 2.2 Aplicación excepcional a prorrata de la Clase A ("Amortización a Prorrata de la Clase A"): 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 el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos fuera superior al 3,00% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos. 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(G)) y al reembolso al Estado español por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G) se distribuirá entre los conceptos citados en el apartado 2.1 anterior 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(G), incrementado en el saldo de los importes debidos al Estado por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G). (b) Los importes asignados a los Bonos de la Serie A1, conforme al apartado (a) anterior, serán aplicados a la amortización de los Bonos de la Serie A1. (c) El importe asignado a los Bonos de la Serie A2(G) y a los importes debidos por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G), conforme al apartado (a) anterior, será aplicado a la amortización de los Bonos de la Serie A2(G) y al reembolso al Estado español de los citados importes debidos de acuerdo a lo establecido en el orden 2º del apartado 2.1 anterior. 3. No será excepción que, aunque no hubiera sido amortizada la Clase A (Series A1 y A2(G)) en su totalidad, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C en las Fechas de Pago en las que se cumplan todas las circunstancias siguientes respecto de la amortización de la Serie B y de la Serie C ("Condiciones para la Amortización a Prorrata"): a) Para proceder a la amortización de la Serie B, que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente: i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B sea igual o mayor al 13,00% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y ii) el Saldo Vivo de los Préstam
Referencia del folleto: 4.9.3.5 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, por cumplirse, respectivamente, las Condiciones para la Amortización a Prorrata de la Serie B y de la Serie C, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, a la amortización de la Serie C, de modo tal que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B y, en su caso, el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C con relación al Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos se mantengan, respectivamente, en el 13,00% y en el 7,00%, o porcentajes superiores a éstos lo más próximos posibles.
Diferimiento/Postergamiento intereses
Referencia del folleto: 3.4.6.2.1 Se procederá a la postergación del pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie B al 8º lugar cuando en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el Saldo Vivo acumulado de los Préstamos Dudosos , computados 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(G) y el reembolso del importe debido al Estado español por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G) y no se fuera a producir en la Fecha de Pago correspondiente. Se procederá a la postergación del pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie C al 9º lugar cuando en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el Saldo Vivo acumulado de los Préstamos Dudosos , computados 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(G) y de la Serie B y el reembolso del importe debido al Estado español por ejecuciones del Aval del Estado para la amortización de la Serie A2(G) y no se fuera a producir en la Fecha de Pago correspondiente. 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. 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.

No reducción del Fondo de Reserva

Referencia del folleto: 3.4.2.2

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 concorra cualquiera de las circunstancias siguientes: i) Que en la Fecha de Determinación precedente 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.

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

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

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

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

CUADRO A

Distribución geográfica de activos titulizados	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 21/07/2008			
	Nº de activos vivos		Principal pendiente (1)		Nº de activos vivos		Principal pendiente (1)		Nº de activos vivos		Principal pendiente (1)	
Andalucía	0400	422	0426	66.681	0452	499	0478	87.860	0504	688	0530	179.060
Aragón	0401	80	0427	16.004	0453	95	0479	22.442	0505	126	0531	33.454
Asturias	0402	65	0428	8.173	0454	78	0480	13.003	0506	113	0532	27.802
Baleares	0403	44	0429	17.798	0455	57	0481	21.650	0507	76	0533	28.896
Canarias	0404	159	0430	20.729	0456	185	0482	32.377	0508	302	0534	74.500
Cantabria	0405	31	0431	5.551	0457	38	0483	6.212	0509	56	0535	10.025
Castilla-León	0406	159	0432	23.992	0458	193	0484	33.737	0510	268	0536	69.793
Castilla La Mancha	0407	114	0433	9.489	0459	140	0485	15.104	0511	193	0537	30.183
Cataluña	0408	382	0434	56.539	0460	485	0486	76.606	0512	651	0538	157.442
Ceuta	0409	4	0435	137	0461	10	0487	321	0513	11	0539	938
Extremadura	0410	41	0436	4.606	0462	49	0488	6.015	0514	69	0540	13.179
Galicia	0411	116	0437	7.832	0463	138	0489	11.937	0515	202	0541	29.056
Madrid	0412	252	0438	55.153	0464	313	0490	76.188	0516	454	0542	169.528
Meilla	0413	3	0439	128	0465	3	0491	191	0517	3	0543	342
Murcia	0414	79	0440	12.830	0466	90	0492	16.106	0518	133	0544	28.604
Navarra	0415	36	0441	7.161	0467	42	0493	11.262	0519	50	0545	19.900
La Rioja	0416	23	0442	3.683	0468	23	0494	4.696	0520	32	0546	11.721
Comunidad Valenciana	0417	383	0443	51.077	0469	465	0495	70.307	0521	687	0547	141.694
País Vasco	0418	188	0444	27.125	0470	217	0496	37.030	0522	290	0548	74.010
Total España	0419	2.581	0445	394.688	0471	3.120	0497	543.044	0523	4.404	0549	1.100.127
Otros países Unión europea	0420	0	0446	0	0472	0	0498	0	0524	0	0550	0
Resto	0422	0	0448	0	0474	0	0500	0	0526	0	0552	0
Total general	0425	2.581	0450	394.688	0475	3.120	0501	543.044	0527	4.404	0553	1.100.127

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

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**
Denominación del compartimento:
Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**
Estados agregados: **No**
Periodo: **2º Semestre**
Ejercicio: **2011**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

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

CUADRO B	Situación actual 31/12/2011						Situación cierre anual anterior 31/12/2010						Situación inicial 21/07/2008					
	Nº de activos vivos		Principal pendiente en Divisa (1)		Principal pendiente en euros (1)		Nº de activos vivos		Principal pendiente en Divisa (1)		Principal pendiente en euros (1)		Nº de activos vivos		Principal pendiente en Divisa (1)		Principal pendiente en euros (1)	
Divisa/Activos titulizados																		
Euro - EUR	0571	2.581	0577	394.688	0583	394.688	0600	3.120	0606	543.044	0611	543.044	0620	4.404	0626	1.100.127	0631	1.100.127
EEUU Dólar - USD	0572		0578		0584		0601		0607		0612		0621		0627		0632	
Japón Yen - JPY	0573		0579		0585		0602		0608		0613		0622		0628		0633	
Reino Unido Libra - GBP	0574		0580		0586		0603		0609		0614		0623		0629		0634	
Otras	0575				0587		0604				0615		0624				0635	
Total	0576	2.581			0588	394.688	0605	3.120			0616	543.044	0625	4.404			0636	1.100.127

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

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

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

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

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

CUADRO C

Importe pendiente activos titulizados / Valor garantía (1)	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 21/07/2008			
	Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente	
0% - 40%	1100	347	1110	112.125	1120	323	1130	119.054	1140	279	1150	150.368
40% - 60%	1101	241	1111	89.600	1121	307	1131	117.832	1141	299	1151	142.080
60% - 80%	1102	34	1112	23.348	1122	56	1132	35.300	1142	284	1152	157.116
80% - 100%	1103	9	1113	5.264	1123	12	1133	8.232	1143	44	1153	34.797
100% - 120%	1104	3	1114	774	1124	7	1134	3.847	1144	8	1154	4.871
120% - 140%	1105	3	1115	1.776	1125	4	1135	1.140	1145	12	1155	9.127
140% - 160%	1106	3	1116	673	1126	3	1136	1.926	1146	3	1156	3.451
superior al 160%	1107	0	1117	0	1127	1	1137	74	1147	9	1157	4.806
Total	1108	640	1118	233.560	1128	713	1138	287.405	1148	938	1158	506.616
Media ponderada (%)			1119	42,75			1139	45,85			1159	54,90

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

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**
 Denominación del compartimento:
 Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**
 Estados agregados: **No**
 Período: **2º Semestre**
 Ejercicio: **2011**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

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

CUADRO D

Rendimiento índice del periodo	Número de activos		Principal Pendiente		Margen ponderado s/ índice de referencia		Tipo de interés medio ponderado (2)	
	vivos							
Índice de referencia (1)	1400		1410		1420		1430	
EURIBOR/MIBOR a 1 año	394		98.617		0,81		2,85	
EURIBOR/MIBOR a 1 año (M. Hipo	86		22.680		0,66		2,72	
EURIBOR/MIBOR a 1 mes	6		1.171		0,61		1,94	
EURIBOR/MIBOR a 10 meses	1		86		0,80		2,76	
EURIBOR/MIBOR a 11 meses	3		106		0,63		2,85	
EURIBOR/MIBOR a 2 meses	13		7.112		0,76		2,80	
EURIBOR/MIBOR a 3 meses	279		90.149		0,88		2,31	
EURIBOR/MIBOR a 4 meses	3		1.276		0,81		2,79	
EURIBOR/MIBOR a 5 meses	4		345		1,29		2,97	
EURIBOR/MIBOR a 6 meses	1.315		149.358		0,62		2,58	
EURIBOR/MIBOR a 9 meses	1		3		2,00		3,95	
Fijo	474		23.711				5,15	
M. Hipotecario Conjunto de Ent	2		74		0,20		3,52	
TOTAL								
Total	1405	2.581	1415	394.688	1425	0,70	1435	2,75

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

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

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

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

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

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

CUADRO E

Tipo de interés nominal	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 21/07/2008			
	Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente	
Inferior al 1%	1500	0	1521	0	1542	0	1563	0	1584	0	1605	0
1% - 1,49%	1501	1	1522	3	1543	77	1564	43.515	1585	0	1606	0
1,5% - 1,99%	1502	61	1523	12.924	1544	1.308	1565	202.013	1586	0	1607	0
2% - 2,49%	1503	1.126	1524	168.800	1545	589	1566	149.876	1587	0	1608	0
2,5% - 2,99%	1504	491	1525	109.203	1546	248	1567	42.999	1588	0	1609	0
3% - 3,49%	1505	293	1526	62.656	1547	197	1568	54.975	1589	6	1610	686
3,5% - 3,99%	1506	84	1527	9.936	1548	66	1569	6.857	1590	20	1611	2.393
4% - 4,49%	1507	43	1528	3.714	1549	52	1570	3.405	1591	26	1612	2.453
4,5% - 4,99%	1508	113	1529	12.200	1550	160	1571	15.288	1592	485	1613	110.618
5% - 5,49%	1509	277	1530	12.374	1551	303	1572	20.397	1593	1.764	1614	500.061
5,5% - 5,99%	1510	17	1531	906	1552	20	1573	1.305	1594	1.113	1615	345.551
6% - 6,49%	1511	10	1532	129	1553	14	1574	315	1595	511	1616	92.164
6,5% - 6,99%	1512	33	1533	1.078	1554	43	1575	1.255	1596	284	1617	34.136
7% - 7,49%	1513	17	1534	435	1555	20	1576	405	1597	116	1618	8.303
7,5% - 7,99%	1514	3	1535	42	1556	8	1577	83	1598	38	1619	1.889
8% - 8,49%	1515	4	1536	77	1557	4	1578	93	1599	16	1620	972
8,5% - 8,99%	1516	3	1537	43	1558	5	1579	89	1600	9	1621	273
9% - 9,49%	1517	2	1538	141	1559	3	1580	147	1601	7	1622	294
9,5% - 9,99%	1518	2	1539	19	1560	2	1581	19	1602	4	1623	132
Superior al 10%	1519	1	1540	8	1561	1	1582	8	1603	5	1624	202
Total	1520	2.581	1541	394.688	1562	3.120	1583	543.044	1604	4.404	1625	1.100.127
Tipo de interés medio ponderado de los activos(%)			9542	2,72			9584	2,31			1626	5,51
Tipo de interés medio ponderado de los pasivos(%)			9543	1,74			9585	1,43			1627	

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**

Denominación del compartimento:

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

Estados agregados: **No**

Periodo: **2º Semestre**

Ejercicio: **2011**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

CUADRO F	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 21/07/2008			
	Porcentaje		CNAE (2)		Porcentaje		CNAE (2)		Porcentaje		CNAE (2)	
Concentración												
Diez primeros deudores/emisores con más concentración	2000	11,58			2030	9,56			2060	6,28		
Sector: (1)	2010	12,41	2020	68	2040	23,75	2050	68	2070	25,57	2080	KK

(1) Indíquese denominación del sector con mayor concentración

(2) Incluir código CNAE con dos niveles de agregación

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: **BBVA-8 FTPYME FONDO DE TITULIZACION DE ACTIVOS**
 Denominación del compartimento:
 Denominación de la gestora: **EUROPEA DE TITULIZACION, S.A., S.G.F.T.**
 Estados agregados: **No**
 Período: **2º Semestre**
 Ejercicio: **2011**

OTRA INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS Y PASIVOS

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

CUADRO G

Divisa/Pasivos emitidos por el fondo	Situación actual 31/12/2011						Situación inicial 21/07/2008					
	Nº de pasivos emitidos		Principal pendiente en Divisa		Principal pendiente en euros		Nº de pasivos emitidos		Principal pendiente en Divisa		Principal pendiente en euros	
Euro - EUR	3000	5.717	3060	368.427	3110	368.427	3170	11.000	3230	1.100.000	3250	1.100.000
EEUU Dólar - USDR	3010		3070		3120		3180		3240		3260	
Japón Yen - JPY	3020		3080		3130		3190		3250		3270	
Reino Unido Libra - GBP	3030		3090		3140		3200		3260		3280	
Otras	3040				3150		3210				3290	
Total	3050	5.717			3160	368.427	3220	11.000			3300	1.100.000

Estado S.06 – NOTAS EXPLICATIVAS

NOTA EXPLICATIVA AL ESTADO S.05.2 CUADRO A

VIDA MEDIA

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

MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD GESTORA

D. Sergio Fernández-Pacheco Ruiz-Villar
Presidente

D. Pedro María Urresti Laca
Vicepresidente

D. Ignacio Echevarría Soriano(*)

D^a. Ana Fernández Manrique

D. Mario Masiá Vicente

D. Justo de Rufino Portillo(*)

D. Jorge Sáenz-Azcúnaga Carranza

D^a. Gloria Hernández García 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 28 de marzo de 2012, ha formulado las Cuentas Anuales integradas por balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estados de flujos de efectivo, estado de ingresos y gastos reconocidos y memoria e Informe de Gestión (incluidos los Anexos) de BBVA-8 FTPYME Fondo de Titulización de Activos, correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2011, contenidos en las 69 páginas anteriores, numeradas de la 1 a la 47, a excepción de los Anexos que están contenidos en 22 páginas sin numeración y así han firmado el presente documento.

Madrid, 28 de marzo de 2012

D^a. Belén Rico Arévalo
Secretaria no Consejera

(*) En representación del Consejero señalado, por no haberle sido posible asistir a la reunión, firma D. Mario Masiá Vicente.