

PYME VALENCIA 2

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 PYME VALENCIA 2 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 27.084 miles de euros (8,33% 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 5.342 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. N° S0692


Pablo Mugica
17 de abril de 2012

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:
DELOITTE, S.L.

Año 2012 N° 01/12/07476
COPIA GRATUITA

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

PYME VALENCIA 2 - 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		189.352	234.139	PASIVO NO CORRIENTE		282.763	330.932
Activos financieros a largo plazo		189.352	234.139	Provisiones a largo plazo		-	-
Valores representativos de deuda		-	-	Pasivos financieros a largo plazo		282.763	330.932
Derechos de crédito		189.352	234.139	Obligaciones y otros valores negociables		193.100	243.275
Participaciones hipotecarias		-	-	Series no subordinadas	8	100.600	150.775
Certificados de transmisión hipotecaria		-	-	Series Subordinadas		92.500	92.500
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	173.695	224.432	Deudas con entidades de crédito	9	89.663	87.657
Préstamos a empresas		-	-	Préstamo subordinado		89.663	90.125
Cédulas territoriales		-	-	Crédito línea de liquidez		-	-
Créditos AAPP		-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-
Préstamo Consumo		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	(2.468)
Préstamo automoción		-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-
Arrendamiento financiero		-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Cuentas a cobrar		-	-	Derivados		-	-
Bonos de titulización		-	-	Derivados de cobertura		-	-
Activos dudosos	4	19.504	13.403	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Correcciones de valor por deterioro de activos	4	(3.847)	(3.696)	Otros pasivos financieros		-	-
Intereses y gastos devengados no vencidos		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	Otros		-	-
Derivados		-	-	Pasivos por impuesto diferido		-	-
Derivados de cobertura		-	-			-	-
Otros activos financieros		-	-	PASIVO CORRIENTE		42.213	51.982
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		42.202	51.971
Otros activos no corrientes		-	-	Acreeedores y otras cuentas a pagar	11	5.800	-
				Obligaciones y otros valores negociables	8	35.287	51.971
ACTIVO CORRIENTE		135.450	148.520	Series no subordinadas		35.226	51.910
Activos no corrientes mantenidos para la venta	5	283	-	Series subordinadas		-	-
Activos financieros a corto plazo		41.480	56.881	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Deudores y otras cuentas a cobrar	6	160	669	Intereses y gastos devengados no vencidos		61	61
Derechos de crédito	4	41.320	56.212	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Participaciones hipotecarias		-	-	Intereses vencidos e impagados		-	-
Certificados de transmisión hipotecaria		-	-	Deudas con entidades de crédito	9	1.115	-
Préstamos hipotecarios		-	-	Préstamo subordinado		960	498
Cédulas hipotecarias		-	-	Crédito línea de liquidez		-	-
Préstamos a promotores		-	-	Otras deudas con entidades de crédito		-	-
Préstamos a PYMES		34.675	51.289	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(2.084)	(530)
Préstamos a empresas		-	-	Intereses y gastos devengados no vencidos		37	32
Cédulas territoriales		-	-	Ajustes por operaciones de cobertura		-	-
Créditos AAPP		-	-	Intereses vencidos e impagados		2.202	-
Préstamo Consumo		-	-	Derivados		-	-
Préstamo automoción		-	-	Derivados de cobertura		-	-
Arrendamiento financiero		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Cuentas a cobrar		-	-	Otros pasivos financieros		-	-
Bonos de titulización		-	-	Importe bruto		-	-
Activos dudosos		7.580	5.985	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		-	-
Correcciones de valor por deterioro de activos		(1.495)	(1.650)	Ajustes por periodificaciones	10	11	11
Intereses y gastos devengados no vencidos		476	516	Comisiones		1	1
Ajustes por operaciones de cobertura		-	-	Comisión sociedad gestora		1	1
Intereses vencidos e impagados		84	72	Comisión administrador		35	9
Derivados		-	-	Comisión agente financiero/pagos		-	-
Derivados de cobertura		-	-	Comisión variable - resultados realizados		-	-
Otros activos financieros		-	-	Otras comisiones del cedente		-	-
Garantías financieras		-	-	Correcciones de valor por repercusión de pérdidas		(35)	(9)
Otros		-	-	Otras comisiones		-	-
Ajustes por periodificaciones		-	-	Otros		10	10
Comisiones		-	-				
Otros		-	-	AJUSTES REPERCUTIDOS EN BALANCE DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	13	(174)	(255)
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	7	93.687	91.639	Coberturas de flujos de efectivo		-	-
Tesorería		93.687	91.639	Gastos de constitución en transición	12	(174)	(255)
Otros activos líquidos equivalentes		-	-				
TOTAL ACTIVO		324.802	382.659	TOTAL PASIVO		324.802	382.659

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

Las Notas 1 a 16, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2011.

PYME VALENCIA 2 - 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		8.717	9.690
Valores representativos de deuda		-	-
Derechos de crédito	4	6.986	8.862
Otros activos financieros	7	1.731	828
Intereses y cargas asimilados		(7.496)	(6.347)
Obligaciones y otros valores negociables	8	(4.893)	(4.267)
Deudas con entidades de crédito	9	(2.603)	(2.080)
Otros pasivos financieros		-	-
Resultado de operaciones de cobertura de flujos de efectivo (neto)		-	-
MARGEN DE INTERESES		1.221	3.343
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		(291)	(1.417)
Servicios exteriores		(134)	(14)
Servicios de profesionales independientes	8 y 14	(134)	(14)
Servicios bancarios y similares		-	-
Publicidad y propaganda		-	-
Otros servicios		-	-
Tributos		-	-
Otros gastos de gestión corriente	10	(157)	(1.403)
Comisión de Sociedad gestora		(44)	(58)
Comisión administración		(26)	(34)
Comisión del agente financiero/pagos		(6)	(6)
Comisión variable - resultados realizados		-	(1.225)
Comisión variable - resultados no realizados		-	-
Otras comisiones del cedente		-	-
Otros gastos	12	(81)	(80)
Deterioro de activos financieros (neto)		(23)	(4.933)
Deterioro neto de valores representativos de deuda		-	-
Deterioro neto de derechos de crédito	4	(23)	(4.933)
Deterioro neto de derivados		-	-
Deterioro neto de otros activos financieros		-	-
Dotaciones a provisiones (neto)		-	-
Ganancias (pérdidas) de activos no corrientes en venta	5	(19)	-
Repercusión de pérdidas (ganancias)	9 y 10	(888)	3.007
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		-	-
Impuesto sobre beneficios		-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		-	-

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

Las Notas 1 a 16, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2011.

PYME VALENCIA 2 - 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	980	2.104
Flujo de caja neto por intereses de las operaciones	1.165	4.068
Intereses cobrados de los activos titulizados	6.872	9.567
Intereses pagados por valores de titulización	(4.892)	(4.256)
Intereses cobrados/pagados netos por operaciones de derivados	-	-
Intereses cobrados de inversiones financieras	1.731	828
Intereses pagados de préstamos y créditos en entidades de crédito	(2.546)	(2.071)
Otros intereses cobrados/pagados (neto)	-	-
Comisiones y gastos por servicios financieros pagados por el Fondo	(50)	(1.949)
Comisiones pagadas a la sociedad gestora	(44)	(58)
Comisiones pagadas por administración de activos titulizados	-	(27)
Comisiones pagadas al agente financiero	(6)	(6)
Comisiones variables pagadas	-	(1.858)
Otras comisiones	-	-
Otros flujos de caja provenientes de operaciones del Fondo	(135)	(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 (**)	(135)	(15)
FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE ACTIVIDADES INVERSIÓN/FINANCIACIÓN	1.068	(4.800)
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	(7.389)	(4.158)
Cobros por amortización de derechos de crédito	59.469	101.898
Cobros por amortización de otros activos titulizados	-	-
Pagos por amortización de valores de titulización	(66.858)	(106.056)
Otros flujos provenientes de operaciones del Fondo	8.457	(642)
Cobros por concesiones de préstamos o disposiciones de créditos	-	-
Pagos por amortización de préstamos o créditos	-	(1.004)
Cobros derechos de crédito pendientes ingreso	509	362
Administraciones públicas - Pasivo	-	-
Otros deudores y acreedores(***)	7.948	-
Cobros por amortización o venta de inversiones financieras	-	-
Cobros de Subvenciones	-	-
INCREMENTO/DISMINUCIÓN DE EFECTIVO O EQUIVALENTES	2.048	(2.696)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	91.639	94.335
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	93.687	91.639

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

(**) Incluye, fundamentalmente, pagos asociados a la nueva agencia de calificación DBRS.

(***) Incluye, fundamentalmente, cobros asociados al depósito en garantía del contrato administración.

Las Notas 1 a 16, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo del ejercicio 2011.

PYME VALENCIA 2 - 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	-	-
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 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	81	80
Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	(81)	(80)
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 16, y los Anexos I a VI, descritos en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de ingresos y gastos reconocidos del ejercicio 2011.

PYME VALENCIA 2 Fondo de Titulización de Activos

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

1. Reseña del Fondo

PYME Valencia 2 Fondo de Titulización de Activos (en adelante el Fondo) se constituyó mediante escritura pública el 13 de marzo de 2009, agrupando 1.506 Certificados de Transmisión de Hipoteca sobre Préstamos Hipotecarios y 1.809 Préstamos no Hipotecarios concedidos por Banco de Valencia, S.A, por importe de 500.058 miles de euros. Con la misma fecha se procedió a la emisión de Bonos de Titulización, por importe de 500.000 miles de euros, siendo la fecha de desembolso que marca el inicio del devengo de los intereses de los Bonos el 17 de marzo de 2009.

Con fecha 12 de marzo de 2009, 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 Derechos de Crédito que agrupa, la Cuenta de Tesorería, y en cuanto a su pasivo, por los Bonos de Titulización emitidos, el Préstamo Subordinado y el Préstamo para Gastos Iniciales, 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 de Valencia S.A., (la "Entidad Cedente"). La Entidad Cedente no asume ninguna responsabilidad por el impago de dichos préstamos, obteniendo por dicha gestión una contraprestación por periodos vencidos en cada una de las Fechas de Pago que se devengará sobre los días efectivos transcurridos en cada Periodo de Determinación precedente a la Fecha de Pago y sobre el Saldo Vivo medio diario de los Préstamos que administre durante dicho Periodo de Determinación. Asimismo, 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 Derechos de Crédito 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 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 transacción

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 13 de marzo de 2007 integran derechos de crédito procedentes de Préstamos a Pymes. La adquisición de los Préstamos Hipotecarios se instrumenta mediante la emisión de 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.

La cesión es plena e incondicional y se realiza por la totalidad del plazo remanente hasta el total vencimiento de los derechos de crédito.

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	305.921	91.466	397.387
Amortizaciones	-	(102.278)	(102.278)
Traspaso a activo corriente	(68.086)	68.086	-
Saldos al 31 de diciembre de 2010 (*)	237.835	57.274	295.109
Amortizaciones	-	(59.655)	(59.655)
Traspaso a activo corriente	(44.636)	44.636	-
Saldos al 31 de diciembre de 2011 (*)	193.199	42.255	235.454

(*) Incluye 188 y 132 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 27.084 miles de euros (19.388 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 5,27% (10,12% 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% (2,64% en el 2010), siendo el tipo nominal máximo 9,65% y el mínimo 1,47%. El importe devengado en el ejercicio 2011 por este concepto ha ascendido a 6.986 miles de euros (8.862 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 186 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	15.117	7.103	7.883	16.645	73.908	114.610

(*) 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 42.255 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 50.005 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 (*)	430	486
Con antigüedad superior a tres meses (**)	7.392	5.853
	7.822	6.339
Intereses vencidos y no cobrados:		
Con antigüedad de hasta tres meses (***)	84	72
Con antigüedad superior a tres meses (**)	188	132
	272	204
	8.094	6.543

(*) 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 19.504 miles de euros (13.403 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	19.388
Entradas a activos dudosos durante el ejercicio	20.669
Reclasificación a fallidos (dados de baja del balance)	(27)
Recuperación en efectivo	(2.138)
Regularización de cuotas no vencidas por efecto arrastre	(10.587)
Recuperación mediante adjudicación	(221)
Saldo al cierre del ejercicio	27.084

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	(5.346)	(413)
Aplicaciones (dotaciones) con abono a los resultados del ejercicio	4	(4.933)
Saldos al cierre del ejercicio	(5.342)	(5.346)

En el ejercicio 2011 se produjeron Derechos de Crédito fallidos por importe de 27 miles de euros (ningún importe por este concepto 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 el ejercicio 2011 (ningún movimiento en el ejercicio 2010):

	Miles de Euros
	2011
Coste-	
Saldos al inicio del ejercicio	-
Adiciones	302
Retiros	-
Saldos al cierre del ejercicio	302
Pérdidas por deterioro de activos-	
Saldos al inicio del ejercicio	-
Dotaciones netas con cargo a resultados	(19)
Aplicaciones	-
Saldos al cierre del ejercicio	(19)
Activos no corrientes mantenidos para la venta, neto	283

No se han producido ventas de bienes adjudicados durante el ejercicio 2011. 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 €	3	302	(19)	100	1 año	-
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.

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 (*)	160	669
	160	669

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

7. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes – Tesorería

Su saldo corresponde a una cuenta financiera abierta a nombre del Fondo en Banco Popular Español, S.A., y a los intereses devengados y no cobrados por la misma, por un importe total de 93.687 miles de euros al 31 de diciembre de 2011 (91.639 miles de euros al 31 de diciembre de 2010), incluyéndose el Fondo de Reserva constituido por el Fondo y el depósito recibido en garantía (véase Nota 11).

En el momento de constitución del Fondo, la Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, y Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja) celebraron un Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería). Con fecha 29 de julio de 2009, y como consecuencia de la bajada de las calificaciones crediticias asignadas a Bancaja, la Sociedad Gestora procedió a trasladar dicha Banco Popular Español, S.A. subrogándose éste a las condiciones que tenía con Bancaja. En virtud del Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería), se garantiza una rentabilidad variable a las cantidades depositadas por el Fondo a través de su Sociedad Gestora en una cuenta financiera en euros, denominada "Cuenta de Tesorería", abierta a nombre del Fondo por la Sociedad Gestora, donde serán depositadas todas las cantidades que reciba el Fondo.

Banco Popular Español, S.A. abona un tipo de interés nominal anual, variable trimestralmente y con liquidación trimestral, excepto para el primer periodo de devengo de intereses que tendrá la duración y liquidación de intereses correspondiente a la duración de este periodo, aplicable para cada periodo de devengo de intereses (diferente al Periodo de Devengo de Intereses establecido para los Bonos) por los saldos diarios positivos que resulten en la Cuenta de Tesorería, igual al Tipo de Interés de Referencia de los Bonos determinado para cada Periodo de Devengo de Intereses de los Bonos que coincida sustancialmente con cada periodo de intereses de la Cuenta de Tesorería. Los intereses se liquidarán al día de vencimiento de cada periodo de devengo de intereses en cada una de las fechas de liquidación, los días 18 de marzo, 18 de junio, 18 de septiembre y 18 de diciembre y se calcularán tomando como base: (i) los días efectivos existentes en cada periodo de devengo de intereses, y (ii) un año compuesto de trescientos sesenta (360) días. Este contrato queda supeditado a que la calificación de la Entidad Cedente no descienda por debajo de P-1, según la escala de calificación de Moody's; 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 1,69% anual. El importe devengado por este concepto, durante el ejercicio 2011 ha ascendido a 1.731 miles de euros (828 miles de euros en 2010), que se incluyen en el saldo del epígrafe "Intereses y rendimientos asimilados – Otros activos financieros" de las cuentas de pérdidas y ganancias.

La Sociedad Gestora constituyó dos fondos de reserva (el "Fondo de Reserva Principal" y el "Fondo de Reserva de Intereses") en la Fecha de Desembolso 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 Principal Requerido y del Fondo de Reserva de Intereses Requerido y de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos.

Las características de los Fondos de Reserva Principal y de Intereses son las siguientes:

1. Fondo de Reserva Principal.

- Importe.

1. El Fondo de Reserva Principal se constituirá en la Fecha de Desembolso por un importe de ochenta y siete millones (87.000.000,00) de euros (el "Fondo de Reserva Principal Inicial").

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

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

(i) Ochenta y siete millones (87.000.000,00) de euros.

(ii) La cantidad mayor entre:

a) El 34,80% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos.

b) Cuarenta y tres millones quinientos mil (43.500.000,00) euros.

3. No obstante lo anterior, el Fondo de Reserva Principal Requerido no se reducirá en la Fecha de Pago que corresponda y permanecerá en el importe del Fondo de Reserva Principal 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 Principal no pudiera ser dotado en el importe del Fondo de Reserva Principal 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 Principal 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 Principal 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.

2. Fondo de Reserva de Intereses.

- Importe.

1. El Fondo de Reserva de Intereses se constituirá en la Fecha de Desembolso por un importe de diez millones (10.000.000,00) de euros (el "Fondo de Reserva de Intereses Inicial").

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

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

- (i) Diez millones (10.000.000,00) euros.
- (ii) El doble de la suma de los importes a aplicar en los órdenes del primero (1º) al cuarto (4º) lugar, ambos inclusive, de la aplicación de Fondos Disponibles del Orden de Prelación de Pagos en cada Fecha de Pago.

- Rentabilidad.

El importe de dicho Fondo de Reserva de Intereses 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 de Intereses 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.

Como consecuencia de la bajada en la calificación crediticia de la Entidad Cedente, conforme a los criterios establecidos por Moody's, se ha formalizado un depósito dinámico por el riesgo de mezcla de fondos (commingling risk), mediante el compromiso de Banco de Valencia a la realización y el mantenimiento de un depósito en efectivo a favor del Fondo por un importe requerido igual al importe estimado agregado de las cuotas de amortización y de intereses que generarían los Préstamos durante el mes natural de mayor cobro de cuotas de amortización y de intereses desde cada fecha de ajuste mensual, en el supuesto de que la tasa de morosidad de los Préstamos fuese del 0,00% y a una TACP del 10,00%. El Fondo podrá disponer ese depósito en las cantidades que Banco de Valencia, en su condición de Administrador, hubiera recibido en cobro de los Préstamos y no ingresara al Fondo en el plazo estipulado al efecto. El depósito inicial se ha constituido por Banco de Valencia con fecha 23 de mayo de 2011 en la Cuenta de Tesorería del Fondo (véase Nota 11).

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	89.166	89.166	91.639
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 25.03.11	89.169	89.169	89.169
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 27.06.11	89.463	87.196	87.196
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 26.09.11	89.679	87.087	87.087
Fondo de reserva y saldo de tesorería al 27.12.11	89.573	86.013	86.013
Saldos al 31 de diciembre de 2011	89.573	86.013	93.687

El importe del Fondo de Reserva efectivamente dotado al 31 de diciembre de 2011 es 86.013 miles de euros (89.166 por este concepto al 31 de diciembre de 2010), siendo el nivel requerido a 31 de diciembre de 2011 y 2010, 89.573 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	31.496	45.843	125.598	203.984
Cobros por amortizaciones anticipadas	14.781	24.634	86.955	96.954
Cobros por intereses ordinarios	4.564	13.786	21.356	54.268
Cobros por intereses previamente impagados	2.309	-	9.659	-
Cobros por amortizaciones previamente impagadas	13.191	-	51.995	-
Otros cobros en especie	-	-	-	-
Otros cobros en efectivo	-	-	-	-

Serie emitidas clasificadas en el Pasivo (información serie a serie):				
Pagos por amortización ordinaria (Serie A)	66.858	75.840	271.673	290.108
Pagos por amortización ordinaria (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por amortización ordinaria (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por intereses ordinarios (Serie B)	340	421	829	1.173
Pagos por intereses ordinarios (Serie A)	2.864	3.407	10.232	15.187
Pagos por intereses ordinarios (Serie C)	1.687	2.031	4.189	5.660
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie A)	-	-	-	-
Pagos por amortizaciones anticipadas (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie A)	-	-	-	-
Pagos por amortización previamente impagada (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie A)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie B)	-	-	-	-
Pagos por intereses previamente impagados (Serie C)	-	-	-	-
Pagos por amortización de préstamos subordinados	-	-	9.706	-
Pagos por intereses de préstamos subordinados	398	-	4.560	-
Otros pagos del período	50	-	9.710	-

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 500.000 miles de euros, integrados por 5.000 Bonos de 100.000 euros de valor nominal cada uno, divididos en tres series, que tienen las siguientes características:

Concepto	Serie A	Serie B	Serie C
Importe nominal de la Emisión (miles de euros)	407.500	17.500	75.000
Importe nominal unitario (miles de euros)	100	100	100
Número de Bonos	4.075	175	750
Tipo de interés nominal	Euribor 3m + 0,3%	Euribor 3m + 0,6%	Euribor 3m + 0,9%
Periodicidad de pago	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Fechas de pago de intereses y amortización	25 de marzo, 25 de junio, 25 de septiembre y 25 de diciembre de cada año o, en su caso, el siguiente Día Hábil.		
Calificaciones			
Iniciales: Moody's	Aaa	A1	Baa3
Actuales: Moody's / DBRS	Aaa / AAA	A1 / -	Baa3 / -

En el ejercicio 2011 se ha solicitado una segunda calificación de los bonos de la serie A a la agencia de calificación "Dominion Bond Rating Service" generando un gasto por importe de 126 miles de euros que se incluyen en el epígrafe "Otros gastos de explotación – Servicios exteriores – Servicios de profesionales independientes" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

	Miles de Euros							
	Serie A		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
Saldos a 1 enero de 2010	219.797	88.943	17.500	-	75.000	-	312.297	88.943
Amortizaciones	-	(106.055)	-	-	-	-	-	(106.055)
Traspasos	(69.022)	69.022	-	-	-	-	(69.022)	69.022
Saldos a 31 de diciembre de 2010	150.775	51.910	17.500	-	75.000	-	243.275	51.910
Amortización 25.03.2011	-	(15.943)	-	-	-	-	-	(15.943)
Amortización 27.06.2011	-	(19.141)	-	-	-	-	-	(19.141)
Amortización 26.09.2011	-	(15.782)	-	-	-	-	-	(15.782)
Amortización 27.12.2011	-	(15.993)	-	-	-	-	-	(15.993)
Traspasos	(50.175)	50.175	-	-	-	-	(50.175)	50.175
Saldos al 31 de diciembre de 2011	100.600	35.226	17.500	-	75.000	-	193.100	35.226

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 cada una de las Series de conformidad con las siguientes reglas ("Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización"):

- Los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán secuencialmente, en primer lugar a la amortización de la Serie A hasta su total amortización, en segundo lugar a la amortización de la Serie B hasta su total amortización y en tercer lugar a la amortización de la Serie C hasta su total amortización, sin perjuicio de lo dispuesto en la regla 2 siguiente para la amortización a prorrata de las diferentes Series.
- No será excepción que, aunque no hubiera sido amortizada la Serie A en su totalidad, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C en las Fechas de Pago en las que se cumplan todas las circunstancias siguientes para la amortización de cada una de las Series B y C ("Condiciones para la Amortización a Prorrata"):
 - Para proceder a la amortización de la Serie B, que en la Fecha de Determinación correspondiente a la Fecha de Pago:
 - el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B 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 1,25 % del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.
- b) Para proceder a la amortización de la Serie C, que en la Fecha de Determinación correspondiente a la Fecha de Pago:
 - i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C sea igual o mayor al 30,00% 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 el importe del Fondo de Reserva Principal Requerido fuera a ser dotado en su totalidad en la Fecha de Pago, y
 - ii) que en la Fecha de Determinación correspondiente a la Fecha de Pago, el importe del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos sea igual o superior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial a la constitución del Fondo.

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 7,00% y en el 30,00%, 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	35.226	26.242	23.340	39.796	68.876	34.846

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 1,82% (1,19% en 2010), siendo el tipo de interés máximo el 2,44% y el mínimo el 1,32%. Durante el ejercicio 2011 se han devengado intereses de los Bonos de Titulización por importe de 4.893 miles de euros (4.267 miles de euros en el ejercicio 2010), de los que 61 miles de euros se encuentran pendientes de pago al 31 de diciembre de 2011 (61 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 2010 corresponde a dos préstamos subordinados concedidos por la Entidad Cedente:

1. por importe de tres millones trescientos treinta mil (3.330.000,00) euros (el "Contrato de Préstamo para Gastos Iniciales"). La entrega del importe del Préstamo para Gastos Iniciales se realizó en la Fecha de

Desembolso y está destinado a financiar los gastos de constitución del Fondo, y de emisión y admisión de los Bonos, a financiar parcialmente la adquisición de los derechos de crédito de los Préstamos, por diferencia entre el capital nominal total a que ascienda la cesión de los Préstamos y el importe nominal a que asciende la Emisión de Bonos y a cubrir el desfase temporal existente entre el cobro de intereses de los Préstamos y el pago de intereses de los Bonos en la primera Fecha de Pago.

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

2. por importe de noventa y siete millones (97.000.000,00) de euros (el “Contrato de Préstamo Subordinado”). La entrega del importe del Préstamo Subordinado se realizó en la Fecha de Desembolso y está destinado a la constitución del Fondo de Reserva Principal Inicial y del Fondo de Reserva de Intereses Inicial, sin que, en ningún caso, su otorgamiento suponga garantizar el buen fin de los Préstamos Hipotecarios titulizados (véase Nota 7).

El principal del Préstamo Subordinado pendiente de reembolso devengará un interés nominal anual variable, determinado trimestralmente para cada Periodo de Devengo de Intereses, que será el que resulte de sumar: (i) el Tipo de Interés de Referencia determinado para los Bonos, y (ii) un margen del 1,50%. Estos intereses se abonarán únicamente si el Fondo dispusiese de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o, llegado el caso, con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación. Los intereses se liquidarán y serán exigibles al día de vencimiento de cada Periodo de Devengo de Intereses en cada una de las Fechas de Pago, y se calcularán tomando como base: (i) los días efectivos existentes en cada Periodo de Devengo de Intereses y (ii) un año compuesto por trescientos sesenta (360) días.

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 2.603 miles de euros (2.080 miles de euros en el ejercicio 2010), de los que 37 miles de euros se encuentran pendientes de pago al 31 de diciembre de 2011 (32 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 2.202 miles de euros (ningún importe por este concepto 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 los ejercicios 2011 y 2010, el Fondo ha procedido a la imputación, en esta cuenta de pasivo, del margen de intermediación negativo obtenido en dichos ejercicios (véanse Notas 1 y 3-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	(2.998)	-
Repercusión de pérdidas	-	(2.998)
Repercusión de ganancias	914	-
Saldos al cierre del ejercicio	(2.084)	(2.998)

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	1	1
Sociedad Gestora	1	1
Administrador	35	9
Agente financiero	-	-
Variable – realizada	-	-
Variable - no realizada	-	-
Corrección de valor por repercusión de pérdidas (*)	(35)	(9)
Otras comisiones	-	-
Otros	10	10
Saldo al cierre del ejercicio	11	11

(*) 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	1	9	-	-	(9)
Importes devengados durante el ejercicio 2011	44	26	6	-	(26)
Pagos realizados el 25.03.2011	(11)	-	(2)	-	-
Pagos realizados el 27.06.2011	(11)	-	(2)	-	-
Pagos realizados el 26.09.2011	(11)	-	(1)	-	-
Pagos realizados el 27.12.2011	(11)	-	(1)	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2011	1	35	-	-	(35)

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 determina y devenga al vencimiento de cada periodo trimestral que comprende, los tres meses naturales anteriores a cada Fecha de Pago, en una cuantía igual a la diferencia positiva, si la hubiere, entre los ingresos y gastos, incluidas las pérdidas de ejercicios anteriores si las hubiere, devengados por el Fondo de acuerdo con su contabilidad y previos al cierre cada periodo trimestral.

- Comisión de la Sociedad Gestora

La Sociedad Gestora percibirá 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, el Fondo le satisfará al mismo, en cada Fecha de Pago durante la vigencia del Contrato, una comisión de mil quinientos (1.500,00) euros, incrementada en el Impuesto de Valor Añadido en caso de no exención, que se pagará siempre que el Fondo disponga de liquidez suficiente y de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo.

- Comisión del Administrador de los Derechos de Crédito

La Entidad Cedente, como contraprestación por la custodia, administración y gestión de los Préstamos y el depósito de los títulos representativos de los Certificados de Transmisión de Hipoteca, el Administrador tendrá derecho a percibir por periodos vencidos en cada una de las Fechas de Pago y durante el periodo de vigencia del Contrato de Administración, una comisión de administración igual al 0,01% anual, IVA incluido en caso de no exención, que se devengará sobre los días efectivos transcurridos en cada Periodo de Determinación precedente a la Fecha de Pago y sobre el Saldo Vivo medio diario de los Préstamos que administre durante dicho Periodo de Determinación.

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
Depósitos recibidos en garantía contrato administración (véase Nota 7).	5.800
	5.800

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	255	335
Amortizaciones (*)	(81)	(80)
Saldos al cierre del ejercicio	174	255

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

13. Ajustes repercutidos en balance de ingresos y gastos reconocidos

Este epígrafe del pasivo del balance recoge 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	(255)	(335)
Ajustes repercutidos por gastos de constitución en transición (véase Nota 12)	81	80
Saldos al cierre del ejercicio	(174)	(255)

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 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. 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 Hipotecarios hasta que se produce el pago de los intereses y reembolso de principal de los Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente posterior.	Banco Popular Español S.A. (actual) Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (inicial)
Préstamo Subordinado Mitiga el riesgo de crédito por la morosidad y falencia de los Préstamos	Banco de Valencia *

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

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

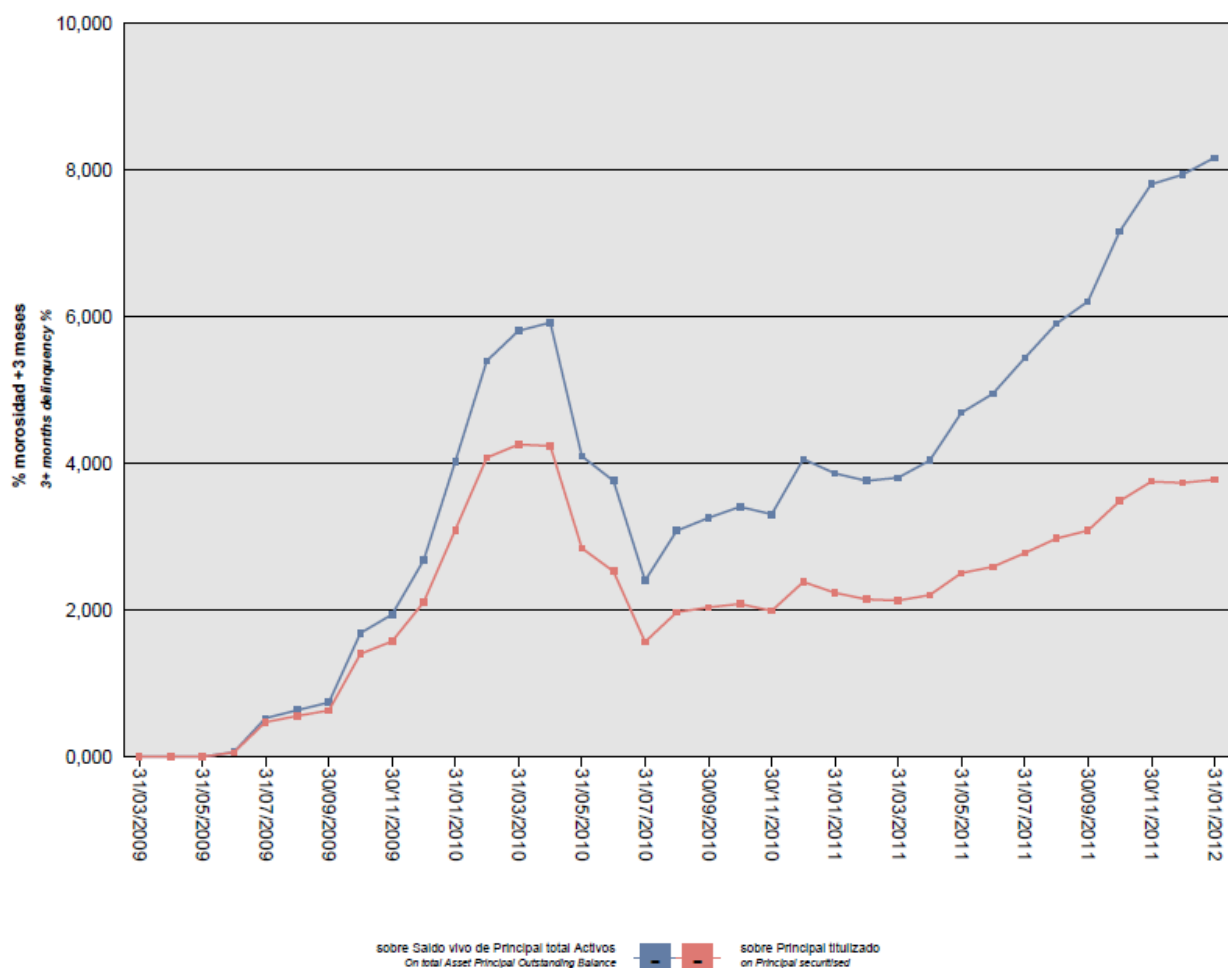
– Riesgo de crédito:

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

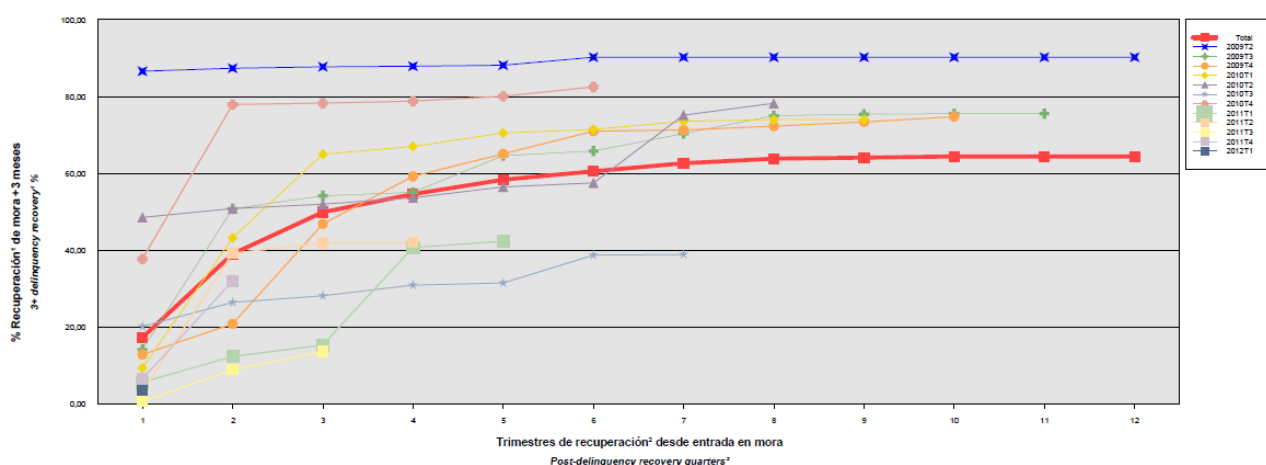
Para minimizar el riesgo de morosidad y falencia de los activos titulizados el Fondo cuenta con un Fondo de Reserva Principal y un Fondo de Reserva de Intereses, constituido con la disposición del Préstamo Subordinado, depositados en la Cuenta de Tesorería (ver Nota 6).

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.

Al 31 de diciembre de 2011 la tasa de morosidad de los derechos de crédito titulizados asciende al 7,94% 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:

- 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) Inversión de los saldos depositados objeto del contrato, en activos de renta fija en euros a corto plazo emitidos por entidades que como mínimo cuenten con las calificaciones mínimas requeridas.

– **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 las empresas deudoras a 31 de diciembre de 2011 se presenta en el siguiente cuadro:

	2011			2010		
	Núm	Importe	%	Núm	Importe	%
Andalucía	53	8.060.259,18	3,43	59	8.760.047	2,97
Aragón	39	3.623.070,45	1,54	47	4.582.088	1,55
Asturias	2	397.661,43	0,17	2	405.281,55	0,14
Islas Baleares	34	7.647.244,18	3,25	39	9.377.124,62	3,18
Canarias	2	193.630,76	0,08	2	208.876,78	0,07
Castilla y León	3	2.516.837,53	1,07	3	2.996.934,48	1,02
Castilla-La Mancha	8	3.022.732,48	1,28	11	4.656.836,51	1,58
Cataluña	34	8.457.338,99	3,59	39	10.505.873,25	3,56
Extremadura	2	463.574,49	0,20	2	505.440,23	0,17
Galicia	6	997.935,47	0,42	6	1.061.202,10	0,36
Madrid	71	13.682.290,69	5,82	79	15.899.610,98	5,39
Murcia	234	33.433.517,17	14,21	283	45.897.173,51	15,56
Navarra	7	801.338,76	0,34	8	1.095.937,32	0,37
La Rioja	5	111.988,44	0,05	5	142.835,96	0,05
Comunidad Valenciana	1.147	150.706.528,75	64,06	1.437	187.302.367,12	63,50
País Vasco	3	117.795,70	0,05	4	396.973,45	0,13
Resto	4	1.054.767,16	0,45	5	1.184.361,26	0,40
Total	1.654	235.268.511,63	100,00	2.031	294.978.964,29	100,00

– 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 Fondo de Reserva Principal y el Fondo de Reserva de Intereses 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. Las características de dicha operación se muestran en la Nota 6.

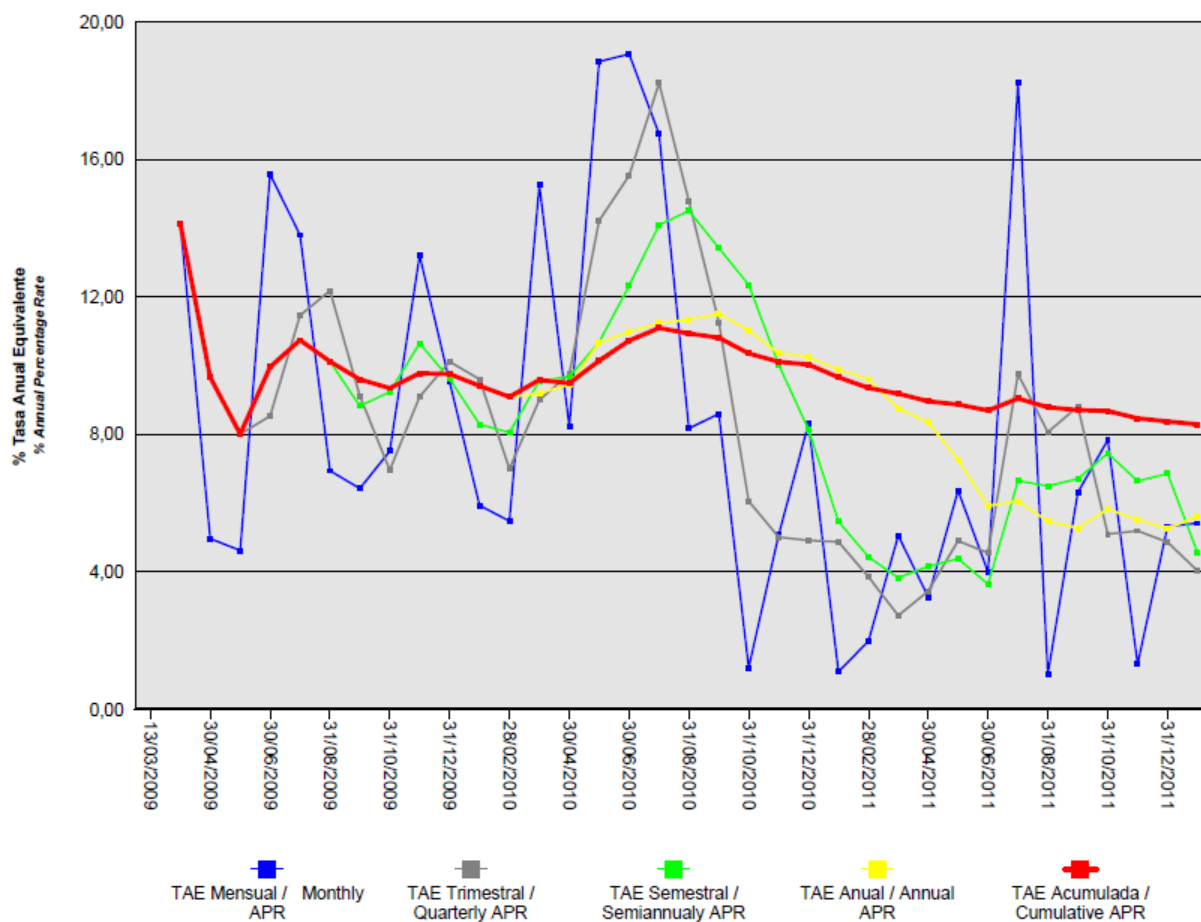
De la misma manera a través de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) se mitiga parcialmente la merma de rentabilidad de la liquidez del Fondo por el desfase temporal entre los ingresos percibidos diariamente de los Préstamos Hipotecarios hasta que se produce el pago de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

– Riesgo de amortización anticipada:

La exposición surge como consecuencia de que los 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 BANCO DE VALENCIA 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, en determinadas circunstancias, trimestralmente, en cada Fecha de Pago, a los titulares de los Bonos mediante la amortización parcial de los mismos.

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



PYME VALENCIA 2 Fondo de Titulización de Activos

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

PYME VALENCIA 2 Fondo de Titulización de Activos (en adelante el "Fondo"), se constituyó mediante escritura pública otorgada el 13 de marzo de 2009 por Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, agrupando los derechos de crédito de 1.284 Certificados de Transmisión de Hipoteca sobre Préstamos Hipotecarios y 1.572 Préstamos no Hipotecarios (conjuntamente los "Préstamos") concedidos por Banco de Valencia, a empresas pequeñas y medianas ("Pymes" conforme al criterio interno de Banco de Valencia – facturación anual no superior a cien millones) no financieras domiciliadas en España, por un importe total de 500.058.116,26 euros.

Asimismo, con fecha 13 de marzo de 2009, se procedió a la emisión de los Bonos de Titulización por un importe nominal total de 500.000.000,00 euros integrados por 4.075 Bonos de la Serie A, 175 Bonos de la Serie B y 750 Bonos de la Serie C, representados en anotaciones en cuenta de 100.000,00 euros de valor unitario.

Con fecha 13 de marzo de 2009, la Comisión Nacional del Mercado de Valores inscribió en los registros oficiales los documentos acreditativos y el folleto informativo correspondientes a la constitución del Fondo y la emisión de Bonos de Titulización.

La constitución del Fondo y la emisión de los Bonos están sujetos al régimen legal previsto por el Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización, por la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulación Hipotecaria, en cuanto a lo no contemplado en el Real Decreto 926/1998 y en las demás disposiciones legales y reglamentarias en vigor que resulten de aplicación en cada momento así con a la propia escritura de constitución.

El Fondo, de conformidad con el Real Decreto 926/1998 por el que se regulan los Fondos de Titulización de Activos y las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización, constituye un patrimonio separado, carente de personalidad jurídica, y tiene el carácter cerrado. Está integrado en cuanto a su activo por los derechos de crédito de los Préstamos no Hipotecarios y los Certificados de Transmisión de Hipoteca agrupados en él, 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 y por el Préstamo de Gastos Iniciales. Adicionalmente el Fondo concertó la Permuta Financiera.

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

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

La Sociedad Gestora con el objeto de aumentar la seguridad y regularidad del servicio financiero de los Bonos y neutralizar las diferencias de tipo de interés entre éstos y los Préstamos titulizados, suscribió a la constitución del Fondo los contratos que a continuación se enumeran con indicación de las entidades de contrapartida:

- | | |
|--|---|
| • Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) | Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, |
| • Préstamo Gastos Iniciales | Banco de Valencia |
| • Préstamo Subordinado | Banco de Valencia |
| • Administración de los Préstamos y Depósito de los Certificados de Transmisión de Hipoteca. | Banco de Valencia |
| • Dirección y Suscripción de la Emisión de Bonos | Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja) y J.P. Morgan como entidades directoras de la Emisión de Bonos y con Banco de Valencia como entidad suscriptora de la Emisión de Bonos. |
| • Intermediación Financiera | Banco de Valencia |
| • Agencia de Pagos de los Bonos | Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante. |

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

- | | |
|--|---------------------------------|
| • Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) | Banco Popular Español, S.A. |
| • Agencia de Pagos | Banco Cooperativo Español, 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 Certificados de Transmisión de Hipoteca sobre los Préstamos Hipotecarios (conjuntamente los “Préstamos”) agrupados en el Fondo en su constitución ascendieron a un importe nominal y efectivo de 500.058.116,26 euros, que corresponden a los 2.856 Préstamos cedidos por Banco de Valencia al Fondo según el siguiente detalle: 2.195 Préstamos no Hipotecarios cuya cesión se realiza directamente sin la emisión de ningún título valor por un capital total de 229.862.499,34 euros y 1.432 Préstamos Hipotecarios cuya cesión se instrumenta mediante la emisión por Banco de Valencia y la suscripción por el Fondo de Certificados de Transmisión de Hipoteca conforme a lo establecido por la Ley 2/1981 y por la disposición adicional quinta de la Ley 3/1994 en la redacción dada por el artículo 18 de la Ley 44/2002, representados en un título nominativo múltiple, por un capital total de 620.160.758,80 euros.

1.1 Movimiento 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	1.654	235.268.511,63	2.031	294.978.964,29	2.856	500.058.116,26
Total	1.654	235.268.511,63	2.031	294.978.964,29	2.856	500.058.116,26
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:

	Número	Amortización de Principal		Principal pendiente reembolso (2)	
		Ordinaria (1)	Anticipada	Saldo (fin de mes)	% (factor)
2009-03.13	2.856			500.058.116,26	100,00
2009	2.534	67.750.699,34	35.430.910,53	396.876.506,39	79,37
2010	2.031	65.154.891,08	36.742.651,55	294.978.963,76	58,99
2011	1.654	44.928.992,38	14.781.459,75	235.268.511,63	47,05
Total		177.834.582,80	86.955.021,83		
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 en situación de impago, con información del principal pendiente de vencer y de la deuda total que incluye también los intereses devengados no vencidos, es la siguiente:

Antigüedad Deuda	Número Préstamos	Importe impagado			Deuda pendiente vencer	Deuda Total
		Principal	Intereses ordinarios	Total		
Hasta 1 mes	122	231.720,59	36.767,58	268.488,17	16.086.548,21	16.406.602,96
De 1 a 3 meses	128	384.024,98	103.694,89	487.719,87	16.844.049,68	17.385.742,89
De 3 a 6 meses	19	303.637,35	43.156,08	346.793,43	3.130.217,34	3.485.222,82
De 6 a 9 meses	19	186.343,25	60.995,24	247.338,49	2.438.457,21	2.693.389,43
De 9 a 12 meses	15	408.455,36	55.115,37	463.570,73	1.818.292,33	2.287.671,29
De 12 meses a 2 años	43	2.878.363,82	139.981,42	3.018.345,24	2.095.798,13	5.119.582,48
Más de 2 años	52	3.429.817,08	279.570,30	3.709.387,38	1.988.731,45	5.704.006,95
Totales	398	7.822.362,43	719.280,88	8.541.643,31	44.402.094,35	53.082.218,82
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 Préstamos	Importe impagado			Deuda pendiente vencer	Deuda total	Valor tasación inmueble	% Deuda / v. tasación
		Principal	Intereses ordinarios	Total				
Hasta 1 mes	81	124.168,26	31.712,63	155.880,89	14.445.733,29	14.643.169,16	35.539.885,38	41,20
De 1 a 3 meses	88	250.031,64	90.277,62	340.309,26	13.849.940,98	14.227.169,26	34.547.314,17	41,18
De 3 a 6 meses	12	188.570,74	37.881,44	226.452,18	2.887.251,21	3.121.185,47	8.439.824,13	36,98
De 6 a 9 meses	14	136.835,72	57.811,50	194.647,22	2.345.666,03	2.547.483,35	4.722.119,31	53,95
De 9 a 12 meses	9	120.965,93	46.964,16	167.930,09	1.679.689,81	1.852.388,14	3.605.844,36	51,37
De 12 meses a 2 años	10	289.880,82	75.226,31	365.107,13	1.882.662,51	2.252.286,54	4.166.129,75	54,06
Más de 2 años	14	2.223.088,58	196.588,71	2.419.677,29	1.832.959,31	4.257.775,58	10.694.670,52	39,81
Totales	228	3.333.541,69	536.462,37	3.870.004,06	38.923.903,14	42.901.457,50	101.715.787,62	42,18
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 periódicamente, de acuerdo con las condiciones contractuales de cada préstamo o crédito.

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	424	40.139.782,65	2,89	0,95
EURIBOR/MIBOR a 1 año (M. Hipo)	985	184.151.302,25	2,97	1,05
EURIBOR/MIBOR a 6 meses	44	6.154.498,91	2,77	1,05
FIJO	201	4.822.927,82	5,74	
Total	1.654	235.268.511,63	3,01	1,01
Importes en euros			Medias ponderadas por principal pendiente	

Tipo de interés nominal

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

Intervalo % Tipo interés nominal	SITUACIÓN AL 31/12/2011		SITUACIÓN AL 31/12/2010		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente	Núm.	Principal pendiente
Inferior a 1,00%			1	31.641,63		
1,00%-1,49%			245	54.652.514,13		
1,50%-1,99%	3	65.690,49	852	162.357.872,80		
2,00%-2,49%	174	34.957.459,10	422	48.486.478,62	1	2.592.799,48
2,50%-2,99%	537	106.784.199,21	135	14.423.398,80	31	8.889.432,47
3,00%-3,49%	507	64.359.932,06	34	4.173.816,52	94	16.242.504,42
3,50%-3,99%	169	14.914.040,82	11	1.165.197,84	131	25.794.500,88
4,00%-4,49%	44	6.680.347,46	35	2.174.808,34	150	23.529.988,73
4,50%-4,99%	37	2.341.569,15	31	1.457.597,17	150	29.360.173,34
5,00%-5,49%	31	1.916.051,80	39	3.238.682,28	322	66.592.353,77
5,50%-5,99%	24	2.132.143,29	27	517.268,06	558	119.232.898,03
6,00%-6,49%	14	86.933,40	79	953.165,26	645	124.815.093,00
6,50%-6,99%	47	362.957,30	67	822.991,15	467	61.459.985,68
7,00%-7,49%	40	412.242,73	38	396.204,14	187	15.444.370,85
7,50%-7,99%	21	217.870,23	11	86.059,04	89	5.706.810,47
8,00%-8,49%	5	32.709,89	3	40.087,77	18	236.584,97
8,50%-8,99%	1	4.364,70	0	0,00	9	131.555,04
9,00%-9,49%			1	1.180,74	2	9.715,65
9,50%-9,99%					1	16.040,06
superior a 10,00%					1	3.309,42
Total	1.654	235.268.511,63	2.031	294.978.964,29	2.856	500.058.116,26
% Principal Pendiente / Valor de Tasación:						
Medio ponderado por principal pendiente		2,72%		2,45%		5,61 %
Importes en euros						

Principal pendiente/Valor de la garantía.

La distribución según el valor de la razón entre el principal pendiente de amortizar de los Préstamos 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%	500	70.443.124,75	489	75.456.257,05	464	88.995.533,23
40,01%-60,00%	335	75.048.958,67	367	89.862.239,98	417	121.270.583,16
60,01%-80,00%	165	35.841.302,37	222	47.701.689,69	378	110.827.157,21
80,01%-100,00%	8	3.662.247,70	11	4.891.647,12	19	8.490.685,66
100,01%-120,00%	1	2.484.275,83	2	1.580.169,20	1	644.316,83
120,01%-140,00%			1	2.743.961,19	1	57.014,58
140,01%-160,00%					4	1.516.998,69
superior a 160,00%						
Total	1.009	187.479.909,32	1.092	222.235.964,23	1.284	331.802.289,36
% Principal Pendiente / Valor de Tasación:						
Medio ponderado por principal pendiente		46,18%		48,51%		50,83 %
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 las empresas deudoras 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	53	8.060.259,18	59	8.760.046,73	74	11.455.427,35
Aragón	39	3.623.070,45	47	4.582.088,44	76	8.601.327,26
Asturias	2	397.661,43	2	405.281,55	2	435.112,94
Baleares	34	7.647.244,18	39	9.377.124,62	58	14.984.905,86
Canarias	2	193.630,76	2	208.876,78	2	232.726,00
Cantabria						
Castilla y León	3	2.516.837,53	3	2.996.934,48	3	3.787.699,96
Castilla-La Mancha	8	3.022.732,48	11	4.656.836,51	17	6.146.051,97
Cataluña	34	8.457.338,99	39	10.505.873,25	48	14.685.028,48
Ceuta						
Extremadura	2	463.574,49	2	505.440,23	2	574.816,50
Galicia	6	977.935,47	6	1.061.202,10	6	1.442.266,98
Madrid	71	13.682.290,69	79	15.899.610,98	122	25.697.558,13
Melilla						
Murcia	234	33.433.517,17	283	45.897.173,51	385	79.142.724,08
Navarra	7	801.338,76	8	1.095.937,32	12	2.016.725,15
La Rioja	5	111.988,44	5	142.835,96	5	196.620,27
Comunidad Valenciana	1.147	150.706.528,75	1.437	187.302.367,12	2.039	329.586.544,23
País Vasco	3	117.795,70	4	396.973,45	5	1.072.581,10
Resto	4	1.054.767,16	5	1.184.361,26		
Total	1.654	235.268.511,63	2.031	294.978.964,29	2.856	500.058.116,26

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.

En caso de más de un inmueble hipotecado, la ubicación geográfica corresponde al inmueble de mayor valor de tasación.

1.4 Tasa de amortización anticipada

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

	Principal pendiente (1)	% sobre Inicial	Amortización anticipada Principal	Ejercicio % Tasa anual	Histórico % Tasa anual
2009.03.13	500.058,116	100,00			
2009	396.876,506	79,37	35.430,911	9,32%	9,58%
2010	294.978,964	59,99	36.742,651	10,12%	9,90%
2011	235.268,512	45,48	14.781,460	5,27%	8,38%

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 TITULIZACION

Los Bonos de Titulización se emitieron por un importe nominal total de 500.000.000 euros, integrados por 4.075 Bonos de la Serie A, 175 Bonos de la Serie B, 750 Bonos de la Serie C, de 100.000,00 euros de valor nominal, con calificaciones asignadas por las Agencias de Calificación, Moody's Investors Service ("Moody's") y DBRS Ratings Limited (DBRS), según el siguiente detalle:

Serie de Bonos	Calificación de Moody's Inicial	Calificación de Moody's Actual	Calificación de DBRS	
			Inicial 28/07/2011	Actual
Serie A	Aaa	Aa3(sf)	AAA(sf)	AAA(sf)
Serie B	A1	A1		
Serie C	Baa3	Baa3		

Los Bonos están representados mediante anotaciones en cuenta, siendo la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores S.A. (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 los Bonos de Titulización se muestra en los siguientes cuadros:

Emisión / Issue : Bonos Serie A / Series A Bonds
Código / Code ISIN : ES0372219008
Número / Number : 4.075 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		2.653,51	2.160,61	10.232.402,80	0,00	0,00	0,00	66.668,31	271.673.363,25	66,67%	33.331,69	135.826.636,75	33,33%
26.03.2012	1,710%	142,492975	115,419310										
27.12.2011	1,836%	174,806700	141,593427	712.337,30	0,00	0,00	0,00	3.924,64	15.992.908,00	3,92%	33.331,69	135.826.636,75	33,33%
26.09.2011	1,826%	189,840962	153,771179	773.601,92	0,00	0,00	0,00	3.872,87	15.781.945,25	3,87%	37.256,33	151.819.544,75	37,26%
27.06.2011	1,491%	178,408372	144,510781	727.014,12	0,00	0,00	0,00	4.696,83	19.139.582,25	4,70%	41.129,20	167.601.490,00	41,13%
25.03.2011	1,315%	159,881484	129,504002	651.517,05	0,00	0,00	0,00	3.912,42	15.943.111,50	3,91%	45.826,03	186.741.072,25	45,83%
27.12.2010	1,178%	163,462776	132,404849	666.110,81	0,00	0,00	0,00	5.156,79	21.013.919,25	5,16%	49.738,45	202.684.183,75	49,74%
27.09.2010	1,039%	167,739402	135,868916	683.538,06	0,00	0,00	0,00	6.934,04	28.256.213,00	6,93%	54.895,24	223.698.103,00	54,90%
25.06.2010	0,937%	165,712080	134,226785	675.276,73	0,00	0,00	0,00	7.374,41	30.050.720,75	7,37%	61.829,28	251.954.316,00	61,83%
25.03.2010	1,006%	184,195908	149,198685	750.598,33	0,00	0,00	0,00	6.560,72	26.734.934,00	6,56%	69.203,69	282.005.036,75	69,20%
28.12.2009	1,049%	227,318932	186,401524	926.324,65	0,00	0,00	0,00	7.227,31	29.451.288,25	7,23%	75.764,41	308.739.970,75	75,76%
25.09.2009	1,506%	357,985808	293,548363	1.458.792,17	0,00	0,00	0,00	10.023,82	40.847.066,50	10,02%	82.991,72	338.191.259,00	82,99%
25.06.2009	1,950%	541,666667	444,166667	2.207.291,67	0,00	0,00	0,00	6.984,46	28.461.674,50	6,98%	93.015,54	379.038.325,50	93,02%
13.03.2009											100.000,00	407.500.000,00	100,00%

PYME VALENCIA 2 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS Cuentas Anuales e Informe de Gestión 2011

Emisión / Issue : Bonos Serie B / Series B Bonds
 Código / Code ISIN : ES0372219016
 Número / Number : 175 Bonos / Bonds

Fecha de Pago <i>Payment Date</i>	% Tipo Interés <i>% Interest Rate</i>	Cupón <i>Coupon</i>		Intereses Serie <i>Serie Interest</i>			Principal Amortizado <i>Principal Repaid</i>			Saldo Principal Pendiente <i>Outstanding Principal Balance</i>			
					Impagados / Not Paid								
		Bruto <i>Gross</i>	Neto <i>Net</i>	Pagados <i>Paid</i>	Totales <i>Totals</i>	Recuperados <i>Recovered</i>	Actuales <i>Actual</i>	Bono <i>Bond</i>	Serie <i>Series</i>	%	Bono <i>Bond</i>	Serie <i>Series</i>	%
TOTALES <i>Totals</i>		5.241,94	4.260,36	829.402,78	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	17.500.000,00	100,00%
26.03.2012	2,010%	502,500000	407,025000										
27.12.2011	2,136%	545,866667	442,152000	95.526,67	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	17.500.000,00	100,00%
26.09.2011	2,126%	537,405556	435,298500	94.045,97	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	17.500.000,00	100,00%
27.06.2011	1,791%	467,650000	378,796500	81.838,75	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	17.500.000,00	100,00%
25.03.2011	1,615%	394,777778	319,770000	69.086,11	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	17.500.000,00	100,00%
27.12.2010	1,478%	373,605556	302,620500	65.380,97	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	17.500.000,00	100,00%
27.09.2010	1,339%	349,627778	283,198500	61.184,86	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	17.500.000,00	100,00%
25.06.2010	1,237%	316,122222	256,059000	55.321,39	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	17.500.000,00	100,00%
25.03.2010	1,306%	315,616667	255,649500	55.232,92	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	17.500.000,00	100,00%
28.12.2009	1,349%	352,238889	288,835889	61.641,81	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	17.500.000,00	100,00%
25.09.2009	1,806%	461,533333	378,457333	80.768,33	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	17.500.000,00	100,00%
25.06.2009	2,250%	625,000000	512,500000	109.375,00	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	17.500.000,00	100,00%
13.03.2009											100.000,00	17.500.000,00	100,00%

Emisión / Issue : Bonos Serie C / Series C Bonds
 Código / Code ISIN : ES0372219024
 Número / Number : 750 Bonos / Bonds

Fecha de Pago <i>Payment Date</i>	% Tipo Interés <i>% Interest Rate</i>	Cupón <i>Coupon</i>		Intereses Serie <i>Serie Interest</i>			Principal Amortizado <i>Principal Repaid</i>			Saldo Principal Pendiente <i>Outstanding Principal Balance</i>		
		Bruto <i>Gross</i>	Neto <i>Net</i>	Pagados <i>Paid</i>	Impagados / <i>Not Paid</i>		Bono <i>Bond</i>	Serie <i>Series</i>	%	Bono <i>Bond</i>	Serie <i>Series</i>	%
					Totales <i>Totals</i>	Recuperados <i>Recovered</i>						
TOTALES <i>Totals</i>		6.162,78	5.008,62	4.188.958,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	75.000.000,00	100,00%
26.03.2012	2,310%	577,500000	467,775000									
27.12.2011	2,436%	622,533333	504,252000	466.900,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	75.000.000,00	100,00%
26.09.2011	2,426%	613,238889	496,723500	459.929,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	75.000.000,00	100,00%
27.06.2011	2,091%	545,983333	442,246500	409.487,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	75.000.000,00	100,00%
25.03.2011	1,915%	468,111111	379,170000	351.083,33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	75.000.000,00	100,00%
27.12.2010	1,778%	449,438889	364,045500	337.079,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	75.000.000,00	100,00%
27.09.2010	1,639%	427,961111	346,648500	320.970,83	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	75.000.000,00	100,00%
25.06.2010	1,537%	392,788889	318,159000	294.591,67	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	75.000.000,00	100,00%
25.03.2010	1,606%	388,116667	314,374500	291.087,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	75.000.000,00	100,00%
28.12.2009	1,649%	430,572222	353,069222	322.929,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	75.000.000,00	100,00%
25.09.2009	2,106%	538,200000	441,324000	403.650,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	75.000.000,00	100,00%
25.06.2009	2,550%	708,333333	580,833333	531.250,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	75.000.000,00	100,00%
13.03.2009										100.000,00	75.000.000,00	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

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

Fecha	Serie de Bonos	Calificación de Moody's Anterior	Calificación de Moody's Actual	Calificación de DBRS Anterior	Calificación de DBRS Actual
Jul 2011	Serie A			-	AAA sf
Dic 2011	Serie A	Aaa	Aa3		

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.

Entidad	Clase de interviniente	Fecha	Calificación de Moody's
Banco de Valencia	Contrato de Administración de los Préstamos Hipotecarios y Depósito de las Participaciones Hipotecarias	Mar 2011	Ba1 / NP

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

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

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

1. Derechos de crédito

		Ejercicio actual
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	2,72 %
• Tasa anual de amortización anticipada	(2)	5,27%
• Tasa de morosidad de 3 meses *	(2)	7,94%
• Tasa de morosidad de 12 meses *	(2)	3,71%

(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)	1,82 %
(1) Durante el ejercicio.		
(2) Al cierre del ejercicio		

3. Operaciones financieras

		Ejercicio actual
Cuenta de Tesorería		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	1,69%
Préstamo Subordinado		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	2,86%
Préstamo Gastos Iniciales		
• Tipo de interés nominal medio ponderado	(1)	3,37%
Fondo de Reserva		
• Saldo Requerido	(2)	89.572.507,86
• Saldo Dotado	(2)	86.012.574,48
(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 riesgo 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 Principal y un Fondo de Reserva de Intereses, depositados 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.

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) Inversión de los saldos depositados objeto del contrato, en activos de renta fija en euros a corto plazo emitidos por entidades que como mínimo cuenten con las calificaciones mínimas requeridas.

– 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 Fondo de Reserva Principal y el Fondo de Reserva de Intereses 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.

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

D) PERSPECTIVAS DE FUTURO.

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, y desde el 31 de diciembre de 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 amortización 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 pendiente de reembolso. En todo caso, la extinción del Fondo se producirá en la fecha de vencimiento final el 25 de Marzo de 2047 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 posteriormente en el mercado.

(ii) La Sociedad Gestora, previa comunicación a la CNMV, estará facultada para proceder a la liquidación anticipada del Fondo cuando habiendo transcurrido al menos un (1) año desde la constitución del Fondo, la Sociedad Gestora 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 una de las Series 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 las hipótesis del ejercicio o no 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.

PYME Valencia 2 Fondo de Titulización de Activos										
Vida Media y amortización final estimadas para cada Serie de Bonos según diferentes hipótesis de tasas constantes de amortización anticipada de los Préstamos Titulizados										
Bonos de Titulización de Activos al día:			31/12/2011							
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%	
% ANUAL EQUIVALENTE			2,00%	4,00%	6,00%	8,00%	10,00%	12,00%	14,00%	
BONOS SERIE A										
Sin amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	2,36	2,13	1,94	1,78	1,64	1,52	1,41	
	Amortización Final	fecha	05/05/2014	10/02/2014	01/12/2013	04/10/2013	14/08/2013	01/07/2013	25/05/2013	
	Amortización Final	años	5,25	4,75	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25	
Con amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	2,36	2,13	1,94	1,78	1,64	1,52	1,41	
	Amortización Final	fecha	05/05/2014	10/02/2014	01/12/2013	04/10/2013	14/08/2013	01/07/2013	25/05/2013	
	Amortización Final	años	5,25	4,75	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25	
Amortización Final	fecha	25/03/2017	25/09/2016	25/03/2016	25/12/2015	25/09/2015	25/06/2015	25/03/2015		
BONOS SERIE B										
Sin amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	5,77	5,25	4,80	4,40	4,06	3,75	3,49	
	Amortización Final	fecha	02/10/2017	24/03/2017	13/10/2016	18/05/2016	15/01/2016	25/09/2015	21/06/2015	
	Amortización Final	años	6,25	5,75	5,25	4,75	4,50	4,25	3,75	
Con amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	5,77	5,25	4,80	4,40	4,06	3,75	3,49	
	Amortización Final	fecha	02/10/2017	24/03/2017	13/10/2016	18/05/2016	15/01/2016	25/09/2015	21/06/2015	
	Amortización Final	años	6,25	5,75	5,25	4,75	4,50	4,25	3,75	
Amortización Final	fecha	25/03/2018	25/09/2017	25/03/2017	25/09/2016	25/06/2016	25/03/2016	25/09/2015		
BONOS SERIE C										
Sin amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	10,29	9,52	8,84	8,23	7,68	7,18	6,73	
	Amortización Final	fecha	06/04/2022	02/07/2021	26/10/2020	17/03/2020	29/08/2019	01/03/2019	17/09/2018	
	Amortización Final	años	30,77	30,77	30,77	30,77	30,77	30,77	30,77	
Con amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	7,90	7,20	6,68	6,18	5,71	5,26	4,81	
	Amortización Final	fecha	18/11/2019	05/03/2019	29/08/2018	01/03/2018	10/09/2017	28/03/2017	17/10/2016	
	Amortización Final	años	8,25	7,50	7,00	6,50	6,00	5,50	5,00	
	Vida media	años	25/03/2020	25/06/2019	25/12/2018	25/06/2018	25/12/2017	25/06/2017	25/12/2016	

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: **PYME VALENCIA 2, 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 DE VALENCIA, S.A.

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

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

CUADRO A Tipología de activos titulizados	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 13/03/2009			
	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	1.654	0036	235.269	0066	2.031	0096	294.979	0126		0156	
Préstamos a empresas	0008		0037		0067		0097		0127	2.856	0157	500.058
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	1.654	0050	235.269	0080	2.031	0110	294.979	0140	2.856	0170	500.058

(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: **PYME VALENCIA 2, 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 DE VALENCIA, S.A.

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

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

CUADRO B

Movimiento de la cartera de activos titulizados/Tasa de amortización anticipada	Situación actual 31/12/2011		Situación cierre anual anterior 31/12/2010	
Importe de Principal Fallido desde el cierre anual anterior	0196	-26	0206	
Derechos de crédito dados de baja por dación/adjudicación de bienes desde el cierre anual anterior	0197	-216	0207	
Amortización ordinaria desde el cierre anual anterior	0200	-44.687	0210	-65.155
Amortización anticipada desde el cierre anual anterior	0201	-14.781	0211	-36.743
Total importe amortizado acumulado, incluyendo adjudicaciones y otros pagos en especie, desde el origen del Fondo	0202	-264.790	0212	-205.079
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	235.269	0214	294.979
Tasa amortización anticipada efectiva del periodo (%)	0205	5,27	0215	10,12

(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: **PYME VALENCIA 2, 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 DE VALENCIA, S.A.

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

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

CUADRO C

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	122	0710	232	0720	37	0730	269	0740	16.087	0750	16.408
De 1 a 3 meses	0701	128	0711	384	0721	104	0731	488	0741	16.844	0751	17.385
De 3 a 6 meses	0703	19	0713	304	0723	43	0733	347	0743	3.130	0753	3.485
De 6 a 9 meses	0704	19	0714	186	0724	61	0734	247	0744	2.438	0754	2.693
De 9 a 12 meses	0705	15	0715	408	0725	55	0735	463	0745	1.818	0755	2.287
De 12 meses a 2 años	0706	43	0716	2.878	0726	140	0736	3.018	0746	2.096	0756	5.119
Más de 2 años	0708	52	0718	3.430	0728	279	0738	3.709	0748	1.989	0758	5.704
Total	0709	398	0719	7.822	0729	719	0739	8.541	0749	44.402	0759	53.081

(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	81	0782	124	0792	32	0802	156	0812	14.445	0822	14.643	0832	35.540			0842	41,20
De 1 a 3 meses	0773	88	0783	250	0793	90	0803	340	0813	13.850	0823	14.227	0833	34.547			0843	41,18
De 3 a 6 meses	0774	12	0784	189	0794	38	0804	227	0814	2.887	0824	3.121	0834	8.440	1854	8.440	0844	36,98
De 6 a 9 meses	0775	14	0785	137	0795	58	0805	195	0815	2.346	0825	2.548	0835	4.722	1855	4.722	0845	53,96
De 9 a 12 meses	0776	9	0786	121	0796	47	0806	168	0816	1.680	0826	1.853	0836	3.606	1856	3.606	0846	51,39
De 12 meses a 2 años	0777	10	0787	290	0797	75	0807	365	0817	1.883	0827	2.253	0837	4.166	1857	4.166	0847	54,08
Más de 2 años	0778	14	0788	2.223	0798	196	0808	2.419	0818	1.833	0828	4.257	0838	10.695	1858	10.695	0848	39,80
Total	0779	228	0789	3.334	0799	536	0809	3.870	0819	38.924	0829	42.902	0839	101.716			0849	42,18

(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 pignoralas, 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: **PYME VALENCIA 2, 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 DE VALENCIA, 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	11,43	0873	0,01	0891		0909	6,53	0927		0945		0963	4,59	0981	0,99	0999	60,00
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: **PYME VALENCIA 2, 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 DE VALENCIA, S.A.

INFORMACIÓN RELATIVA A LOS ACTIVOS CEDIDOS AL FONDO DE TITULIZACIÓN

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

CUADRO E Vida residual de los activos cedidos al Fondo (1)	Situación actual 31/12/2011				Situación cierre anual anterior 31/12/2010				Situación inicial 13/03/2009			
	Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente	
Inferior a 1 año	1300	455	1310	15.117	1320	334	1330	15.622	1340	266	1350	39.792
Entre 1 y 2 años	1301	165	1311	7.103	1321	441	1331	22.770	1341	411	1351	44.157
Entre 2 y 3 años	1302	86	1312	7.884	1322	176	1332	11.211	1342	379	1352	34.682
Entre 3 y 5 años	1303	119	1313	16.645	1323	159	1333	20.809	1343	659	1353	76.529
Entre 5 y 10 años	1304	321	1314	73.908	1324	346	1334	83.423	1344	411	1354	95.668
Superior a 10 años	1305	508	1315	114.612	1325	575	1335	141.144	1345	730	1355	209.230
Total	1306	1.654	1316	235.269	1326	2.031	1336	294.979	1346	2.856	1356	500.058
Vida residual media ponderada (años)	1307	9,89			1327	9,73			1347	8,63		

(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 13/03/2009	
	Años		Años		Años	
Antigüedad media ponderada	0630	6,00	0632	5,04	0634	3,14

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.2

Denominación del Fondo: **PYME VALENCIA 2, 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 13/03/2009							
		Denominación serie		Nº de pasivos emitidos	Nominal unitario	Vida media de los pasivos (1)	Nº de pasivos emitidos		Nominal unitario	Vida media de los pasivos (1)	Nº de pasivos emitidos		Nominal unitario	Vida media de los pasivos (1)			
Serie (2)				Principal pendiente				Principal pendiente				Principal pendiente					
		0001		0002	0003	0004		0005	0006	0007	0008	0009	0070	0080	0090		
ES0372219008	SERIEA	4.075		33	135.827	2,57		4.075	50	202.684	2,98	4.075	100	407.500	3,17		
ES0372219016	SERIEB	175		100	17.500	6,35		175	100	17.500	7,98	175	100	17.500	9,69		
ES0372219024	SERIEC	750		100	75.000	11,04		750	100	75.000	13,73	750	100	75.000	10,69		
Total		8006	5.000		8025	228.327		8045	5.000		8065	295.184		8085	5.000	8105	500.000

(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: **PYME VALENCIA 2, 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

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	
SERIEA	ES0372219008	NS		Euribor 03 meses		0,30		1,71		360		5		32		0		135.827		0		135.827			
SERIEB	ES0372219016	S		Euribor 03 meses		0,60		2,01		360		5		5		0		17.500		0		17.500			
SERIEC	ES0372219024	S		Euribor 03 meses		0,90		2,31		360		5		24		0		75.000		0		75.000			
Total														9228	61	9105		9085	228.327	9095		9115	228.327	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: **PYME VALENCIA 2, 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	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)						
Serie (1)	serie		7300		7310		7320		7330		7340		7350		7360		7370	
ES0372219008	SERIEA	25-03-2047	66.857		271.673		2.866		10.233		106.056		204.816		2.775		7.367	
ES0372219016	SERIEB	25-03-2047	0		0		340		829		0		0		237		489	
ES0372219024	SERIEC	25-03-2047	0		0		1.687		4.189		0		0		1.244		2.502	
Total			7305	66.857	7315	271.673	7325	4.893	7335	15.251	7345	106.056	7355	204.816	7365	4.256	7375	10.358

(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: **PYME VALENCIA 2, 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			
		calificación crediticia	crediticia (2)	Situación actual	Situación anual cierre anterior	Situación inicial
		3310	3330	3350	3360	3370
ES0372219008	SERIEA	29-07-2011	DBRS	AAAsf	n.c.	n.c.
ES0372219008	SERIEA	16-12-2011	MDY	Aa3sf	Aaa	Aaa
ES0372219016	SERIEB	13-03-2009	DBRS	n.c.	n.c.	n.c.
ES0372219016	SERIEB	13-03-2009	MDY	A1	A1	A1
ES0372219024	SERIEC	13-03-2009	DBRS	n.c.	n.c.	n.c.
ES0372219024	SERIEC	13-03-2009	MDY	Baa3	Baa3	Baa3

(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: **PYME VALENCIA 2, 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	86.013	1010	89.166
2. Porcentaje que representa el Fondo de Reserva, u otras mejoras equivalentes, sobre el total de activos titulizados	0020	36,56	1020	30,23
3. Exceso de spread (%) (1)	0040	0,90	1040	1,45
4. Permuta financiera de intereses (S/N)	0050	No	1050	No
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	59,49	1120	68,66
10. Importe de los pasivos emitidos garantizados por avales	0150	0	1150	0
11. Porcentaje que representa el aval sobre el total de los pasivos emitidos	0160	0,00	1160	0,00
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	Banco de Valencia
Permutas financieras de tipos de interés	0210		1220	-
Permutas financieras de tipos de cambio	0220		1230	-
Otras permutas financieras	0230		1240	-
Contraparte de la Línea de Liquidez	0240		1250	-
Entidad Avalista	0250		1260	-
Contraparte del derivado de crédito	0260		1270	-

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

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.4

Denominación del Fondo: **PYME VALENCIA 2, 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	9.954	0200	9.836	0300	4,39	0400	3,37	1120	6,80		
2. Activos Morosos por otras razones					0110	0	0210	0	0310	0,00	0410	0,00	1130	0,00		
Total Morosos					0120	9.954	0220	9.836	0320	4,39	0420	3,37	1140	6,80	1280	4,9,3,3 Saldo Vivo de los Préstamos.
3. Activos Fallidos por impagos con antigüedad igual o superior a	0050	18	0060		0130	8.724	0230	2.784	0330	3,71	0430	0,94	1050	3,71		
4. Activos Fallidos por otras razones					0140	0	0240	0	0340	0,00	0440	0,00	1160	0,00		
Total Fallidos					0150	8.724	0250	2.784	0350	3,71	0450	0,94	1200	3,71	1290	4,9,3,3 Saldo Vivo de los Préstamos.

- (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 Pago	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 nota de valores Los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán secuencialmente, en primer lugar a la amortización de la Serie A hasta su total amortización, en segundo lugar a la amortización de la Serie B hasta su total amortización y en tercer lugar a la amortización de la Serie C hasta su total amortización, sin perjuicio de lo dispuesto en la regla siguiente para la amortización a prorrata de las diferentes Series.
Referencia del folleto: 4.9.3.5 nota de valores No será excepción que, aunque no hubiera sido amortizada la Serie A en su totalidad, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C en las Fechas de Pago en las que se cumplan todas las circunstancias siguientes respecto de la amortización de cada una de dichas Series ("Condiciones para la Amortización a Prorrata"):
Referencia del folleto: 4.9.3.5 nota de valores a) Para proceder a la amortización de la Serie B, que en la Fecha de Determinación correspondiente a la Fecha de Pago:
Referencia del folleto: 4.9.3.5 nota de valores Limite: 7% i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B sea igual o mayor al 7,00% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y
Referencia del folleto: 4.9.3.5 nota de valores Limite: 1,25% ii) el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,25% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.
Referencia del folleto: 4.9.3.5 nota de valores b) Para proceder a la amortización de la Serie C, que en la Fecha de Determinación correspondiente a la Fecha de Pago:
Referencia del folleto: 4.9.3.5 nota de valores Limite: 30% i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C sea igual o mayor al 30,00% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, y
Referencia del folleto: 4.9.3.5 nota de valores Limite: 1% ii) el Saldo Vivo de los Préstamos Morosos no exceda del 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos.
Referencia del folleto: 4.9.3.5 nota de valores c) Adicionalmente, para proceder a la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C:
Referencia del folleto: 4.9.3.5 nota de valores i) que el importe del Fondo de Reserva Principal Requerido fuera a ser dotado en su totalidad en la Fecha de Pago, y
Referencia del folleto: 4.9.3.5 nota de valores ii) que en la Fecha de Determinación correspondiente a la Fecha de Pago, el importe del Saldo Vivo de los Préstamos no Dudosos sea igual o superior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial a la constitución del Fondo.
Diferimiento/Postergamiento intereses
Referencia del folleto: 3.4.6.2.1 DEL MÓDULO ADICIONAL A LA NOTA DE VALORES DE TITULIZACIÓN Limite: 41,10% Se procederá a la postergación del pago de los Intereses del Bono B al 7º lugar cuando en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el Saldo Vivo acumulado de los Préstamos Dudosos , computándose éste por el importe del Saldo Vivo a la

fecha de clasificación del Préstamo Dudoso, desde la constitución del Fondo fuera superior al 41,10% 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 A y no se fuera a producir en la Fecha de Pago correspondiente.

Referencia del folleto: 3.4.6.2.1 DEL MÓDULO ADICIONAL A LA NOTA DE VALORES DE TITULIZACIÓN

Se procederá a la postergación del pago de Intereses del Bono C al 8º lugar cuando en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente el Saldo Vivo acumulado de los Préstamos Dudosos, computándose éste por el importe del Saldo Vivo a la fecha de clasificación del Préstamo Dudoso, desde la constitución del Fondo fuera superior al 23,70% 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 A y de la Serie B y no se fuera a producir en la Fecha de Pago correspondiente.,

No reducción del Fondo de Reserva

Referencia del folleto: 3.4.2.2.1 MÓDULO ADICIONAL A LA NOTA DE VALORES DE TITULIZACIÓN

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

Referencia del folleto: 3.4.2.2.1 MÓDULO ADICIONAL A LA NOTA DE VALORES DE TITULIZACIÓN

Limite: 1%

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.

Referencia del folleto: 3.4.2.2.1 MÓDULO ADICIONAL A LA NOTA DE VALORES DE TITULIZACIÓN

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

Referencia del folleto: 3.4.2.2.1 MÓDULO ADICIONAL A LA NOTA DE VALORES DE TITULIZACIÓN

Limite: 3 años

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: **PYME VALENCIA 2, 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 13/03/2009			
	Nº de activos vivos		Principal pendiente (1)		Nº de activos vivos		Principal pendiente (1)		Nº de activos vivos		Principal pendiente (1)	
Andalucía	0400	53	0426	8.060	0452	59	0478	8.760	0504	74	0530	11.455
Aragón	0401	39	0427	3.623	0453	47	0479	4.582	0505	76	0531	8.601
Asturias	0402	2	0428	398	0454	2	0480	405	0506	2	0532	435
Baleares	0403	34	0429	7.647	0455	39	0481	9.377	0507	58	0533	14.985
Canarias	0404	2	0430	194	0456	2	0482	209	0508	2	0534	233
Cantabria	0405	0	0431	0	0457	0	0483	0	0509	0	0535	0
Castilla-León	0406	3	0432	2.517	0458	3	0484	2.997	0510	3	0536	3.788
Castilla La Mancha	0407	8	0433	3.023	0459	11	0485	4.657	0511	17	0537	6.146
Cataluña	0408	34	0434	8.457	0460	39	0486	10.506	0512	48	0538	14.685
Ceuta	0409	0	0435	0	0461	0	0487	0	0513	0	0539	0
Extremadura	0410	2	0436	464	0462	2	0488	505	0514	2	0540	575
Galicia	0411	6	0437	978	0463	6	0489	1.061	0515	6	0541	1.442
Madrid	0412	71	0438	13.682	0464	79	0490	15.900	0516	122	0542	25.698
Meilla	0413	0	0439	0	0465	0	0491	0	0517	0	0543	0
Murcia	0414	234	0440	33.434	0466	283	0492	45.897	0518	385	0544	79.142
Navarra	0415	7	0441	801	0467	8	0493	1.096	0519	12	0545	2.017
La Rioja	0416	5	0442	112	0468	5	0494	143	0520	5	0546	197
Comunidad Valenciana	0417	1.147	0443	150.706	0469	1.437	0495	187.303	0521	2.039	0547	329.586
País Vasco	0418	3	0444	118	0470	4	0496	397	0522	5	0548	1.073
Total España	0419	1.650	0445	234.214	0471	2.026	0497	293.795	0523	2.856	0549	500.058
Otros países Unión europea	0420	0	0446	0	0472	0	0498	0	0524	0	0550	0
Resto	0422	4	0448	1.055	0474	5	0500	1.184	0526	0	0552	0
Total general	0425	1.654	0450	235.269	0475	2.031	0501	294.979	0527	2.856	0553	500.058

(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: **PYME VALENCIA 2, 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

Divisa/Activos titulizados	Situación actual 31/12/2011						Situación cierre anual anterior 31/12/2010						Situación inicial 13/03/2009					
	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)	
Euro - EUR	0571	1.654	0577	235.269	0583	235.269	0600	2.031	0606	294.979	0611	294.979	0620	2.856	0626	500.058	0631	500.058
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	1.654			0588	235.269	0605	2.031			0616	294.979	0625	2.856			0636	500.058

(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: **PYME VALENCIA 2, 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 13/03/2009			
	Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente		Nº de activos vivos		Principal pendiente	
0% - 40%	1100	500	1110	70.443	1120	489	1130	75.456	1140	464	1150	88.996
40% - 60%	1101	335	1111	75.050	1121	367	1131	89.862	1141	417	1151	121.270
60% - 80%	1102	165	1112	35.841	1122	222	1132	47.702	1142	378	1152	110.827
80% - 100%	1103	8	1113	3.662	1123	11	1133	4.892	1143	19	1153	8.491
100% - 120%	1104	1	1114	2.484	1124	2	1134	1.580	1144	1	1154	644
120% - 140%	1105	0	1115	0	1125	1	1135	2.744	1145	1	1155	57
140% - 160%	1106	0	1116	0	1126	0	1136	0	1146	0	1156	0
superior al 160%	1107	0	1117	0	1127	0	1137	0	1147	4	1157	1.517
Total	1108	1.009	1118	187.480	1128	1.092	1138	222.236	1148	1.284	1158	331.802
Media ponderada (%)			1119	46,18			1139	48,51			1159	50,83

(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: **PYME VALENCIA 2, 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 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	424		40.140		0,95			2,89
EURIBOR/MIBOR a 1 año (M. Hipo	985		184.152		1,05			2,97
EURIBOR/MIBOR a 6 meses	44		6.154		1,05			2,77
Fijo	201		4.823					5,74
TOTAL								
Total	1405	1.654	1415	235.269	1425	1,01	1435	3,01

(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: **PYME VALENCIA 2, 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 13/03/2009			
	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	0	1522	0	1543	1	1564	32	1585	0	1606	0
1,5% - 1,99%	1502	3	1523	66	1544	245	1565	54.653	1586	0	1607	0
2% - 2,49%	1503	174	1524	34.957	1545	852	1566	162.358	1587	1	1608	2.593
2,5% - 2,99%	1504	537	1525	106.785	1546	422	1567	48.486	1588	31	1609	8.889
3% - 3,49%	1505	507	1526	64.360	1547	135	1568	14.423	1589	94	1610	16.243
3,5% - 3,99%	1506	169	1527	14.914	1548	34	1569	4.174	1590	131	1611	25.795
4% - 4,49%	1507	44	1528	6.680	1549	11	1570	1.165	1591	150	1612	23.530
4,5% - 4,99%	1508	37	1529	2.342	1550	35	1571	2.175	1592	150	1613	29.360
5% - 5,49%	1509	31	1530	1.916	1551	31	1572	1.458	1593	322	1614	66.592
5,5% - 5,99%	1510	24	1531	2.132	1552	39	1573	3.239	1594	558	1615	119.233
6% - 6,49%	1511	14	1532	87	1553	27	1574	517	1595	645	1616	124.814
6,5% - 6,99%	1512	47	1533	363	1554	79	1575	953	1596	467	1617	61.460
7% - 7,49%	1513	40	1534	412	1555	67	1576	823	1597	187	1618	15.444
7,5% - 7,99%	1514	21	1535	218	1556	38	1577	396	1598	89	1619	5.707
8% - 8,49%	1515	5	1536	33	1557	11	1578	86	1599	18	1620	237
8,5% - 8,99%	1516	1	1537	4	1558	3	1579	40	1600	9	1621	132
9% - 9,49%	1517	0	1538	0	1559	0	1580	0	1601	2	1622	10
9,5% - 9,99%	1518	0	1539	0	1560	1	1581	1	1602	1	1623	16
Superior al 10%	1519	0	1540	0	1561	0	1582	0	1603	1	1624	3
Total	1520	1.654	1541	235.269	1562	2.031	1583	294.979	1604	2.856	1625	500.058
Tipo de interés medio ponderado de los activos(%)			9542	2,72			9584	2,45			1626	5,61
Tipo de interés medio ponderado de los pasivos(%)			9543	1,82			9585	1,49			1627	

ESTADOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

S.05.5

Denominación del Fondo: PYME VALENCIA 2, 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 13/03/2009			
	Porcentaje		CNAE (2)		Porcentaje		CNAE (2)		Porcentaje		CNAE (2)	
Concentración												
Diez primeros deudores/emisores con más concentración	2000	10,30			2030	9,04			2060	6,99		
Sector: (1)	2010	18,70	2020	68	2040	18,55	2050	68	2070	21,65	2080	41

(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: **PYME VALENCIA 2, 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 G

Divisa/Pasivos emitidos por el fondo	Situación actual 31/12/2011						Situación inicial 13/03/2009					
	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	5.000	3060	228.327	3110	228.327	3170	5.000	3230	500.000	3250	500.000
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	5.000			3160	228.327	3220	5.000			3300	500.000

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 PYME VALENCIA 2 Fondo de Titulización de Activos, correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2011, contenidos en las 67 páginas anteriores, numeradas de la 1 a la 45, 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.