



Informe de Auditoría

NaOH,
FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al período comprendido entre el
19 de enero (fecha de constitución del Fondo)
y el 31 de diciembre de 2007

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A Titulización de Activos, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, Sociedad Gestora de NaOH, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

Hemos auditado las cuentas anuales de NaOH, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2007 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio comprendido entre el 19 de enero (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2007, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

Como se indica en la Nota 1.a) de la memoria, el Fondo se constituyó el 19 de enero de 2007. En consecuencia, las cuentas anuales adjuntas del ejercicio 2007 no presentan cifras comparativas.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2007 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de NaOH, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS al 31 de diciembre de 2007 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio comprendido entre el 19 de enero (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2007, y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2007 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo consideran oportunas sobre la situación de NaOH, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2007. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Fondo.

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

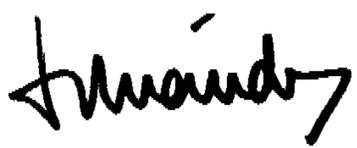
ERNST & YOUNG, S.L.
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el N° S0530)

Miembro ejerciente:
ERNST & YOUNG, S.L.

Año 2008 N° 01/08/07543
IMPORTE COLEGIAL: 88,00 EUR

25 de abril de 2008

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

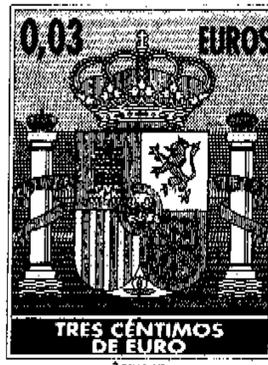
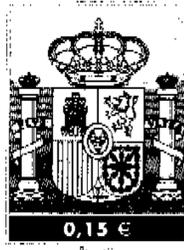

José Carlos Hernández Barrasús

8R2254500

01/2008



011811142017

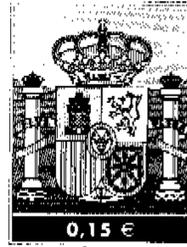


017604385

CLASE 8.^a
187211142017

NaOH,
FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS





8R2254499

01/2008



017604386

CLASE 8.ª

NaOH,
FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

Ejercicio 2007

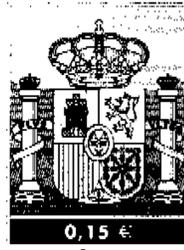
ÍNDICE

1. CUENTAS ANUALES
 - 1.1. Balance de situación
 - 1.2. Cuenta de pérdidas y ganancias
 - 1.3. Memoria
2. INFORME DE GESTIÓN
3. FORMULACIÓN



8R2254498

01/2008



017604387

CLASE 8.ª

1. CUENTAS ANUALES



8R2254497

01/2008



017604388

CLASE 8.^a

1.1. BALANCE DE SITUACIÓN



8R2254496

01/2008



017604389

CLASE 8.ª

NaOH, Fondo de Titulización de Activos

Balance de Situación al 31 de diciembre de 2007

Miles de euros

<u>ACTIVO</u>	
INMOVILIZADO	
Inmovilizaciones financieras	
Derechos de Crédito	79.516
Provisión Derechos de Crédito	(359)
Subtotal inmovilizado	79.157
ACTIVO CIRCULANTE	
Deudores por Derechos de Crédito	797
Tesorería	20.218
Subtotal activo circulante	21.015
TOTAL ACTIVO	100.172
<u>PASIVO</u>	
ACREEDORES A LARGO PLAZO	
Bonos de Titulización	71.313
Fondo de Reserva	2.077
Subtotal acreedores a largo plazo	73.390
ACREEDORES A CORTO PLAZO	
Acreedores por precio aplazado y prestación de servicios	26.782
Subtotal acreedores a corto plazo	26.782
TOTAL PASIVO	



8R2254495

01/2008



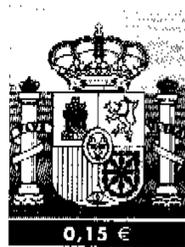
017604390

CLASE 8.^a

1.2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS



01/2008



8R2254494



017604391

CLASE 8.^a
Miles de euros

NaOH, Fondo de Titulización de Activos
Cuenta de Pérdidas y Ganancias correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de enero de 2007 (fecha de Constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2007

	Miles de euros	Miles de euros
<u>DEBE</u>		
GASTOS FINANCIEROS		
Gastos financieros y gastos asimilados		
Por otras deudas	2.966	
Intereses de Bonos	2.966	
Variación de las provisiones		
Dotación provisión por insolvencias	359	
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS		
OTROS GASTOS		
Otros gastos de explotación		44
Servicios de profesionales independientes		44
BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN		44
PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN		
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS		
RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS)		

HABER

INGRESOS FINANCIEROS

Ingresos financieros

 Ingresos procedentes de Derechos de Crédito

 Intereses de cuentas de Reinversión

2.704

665

3.369

RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS

BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN

BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS

RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)

44

-

-



8R2254493

01/2008



CLASE 8.ª

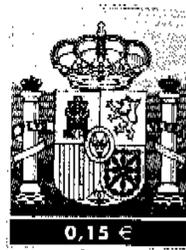
017604392

1.3. MEMORIA



8R2254492

01/2008



017604393

CLASE 8.^a

NaOH, Fondo de Titulización de Activos

Memoria correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de enero (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2007

1. NATURALEZA Y ACTIVIDAD

a) Constitución y objeto social

NaOH, Fondo de Titulización de Activos (en adelante el Fondo), se constituyó mediante escritura pública el 14 de diciembre de 2006, agrupando un importe Derechos de Crédito iniciales de 104.980.556,75 euros (Nota 5). La fecha de desembolso que marca el inicio del devengo de los derechos de sus activos y pasivos fue el 19 de enero de 2007.

Con fecha 19 de enero de 2007 la Comisión Nacional del Mercado de Valores verificó y registró la constitución del Fondo, su folleto de emisión, así como la emisión de Bonos de Titulización por 71.313.292 euros (Nota 9).

El activo de NaOH está integrado por Derechos de crédito emitidos por Ercros Industrial, S.A.U. y Aragonesas Industrias y Energía, S.A.U (los Cedentes).

Asimismo, podrán cederse al Fondo, mediante sucesivos contratos de cesión, derechos de créditos adicionales, análogos a los derechos de crédito iniciales, que hayan sido adquiridos por el Cedente, a los Proveedores o a terceras personas o entidades que a su vez los hubiesen adquirido de los Proveedores, mediante los correspondientes contratos de adquisición adicionales. Estos Derechos de Crédito Adicionales serán cedidos al Fondo por un valor que incluirá el Precio de Adquisición de los Derechos de Crédito Adicionales más los gastos relativos a dichas adquisiciones.

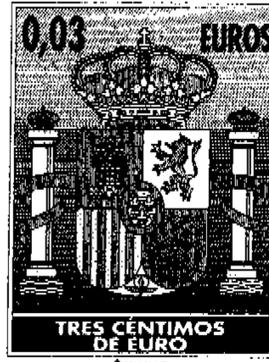
El Fondo constituye un patrimonio separado y abierto carente de personalidad jurídica, que está integrado en cuanto a su activo por los Derechos de Crédito que agrupe y, en cuanto a su pasivo, por los Bonos de Titulización emitidos y los Préstamos en cuantía y condiciones financieras tales que el valor patrimonial neto del Fondo sea nulo.

El único objeto del Fondo es la transformación de los conjuntos de Derechos de Crédito que adquiera de entidades cedentes, en valores de renta fija homogéneos, estandarizados y, consecuentemente, susceptibles de negociación en mercados organizados de valores.



8R2254491

01/2008



017604394

CLASE 8.^a

b) Duración del Fondo

El Fondo se liquidará por las causas previstas en el Real Decreto 926/1998 o en particular por las siguientes.

- (i) Cuando se amorticen íntegramente los Derechos de Crédito que integren su activo, o se amorticen íntegramente los Bonos, o haya llegado el fin del Periodo de Amortización Ordinaria o del Periodo de Amortización anticipada;
- (ii) cuando, a juicio de la Sociedad Gestora, concurren circunstancias excepcionales que hagan imposible, o de extrema dificultad, el mantenimiento del equilibrio financiero del Fondo;
- (iii) en los supuestos de sustitución previstos en el artículo 19 del Real Decreto 926/1998, que establece la obligación de liquidar anticipadamente el Fondo en el caso de que hubieran transcurrido cuatro (4) meses desde que tuviera lugar un evento determinante de la sustitución forzosa de la Sociedad Gestora, por ser ésta declarada en concurso, sin que se hubiese encontrado una nueva sociedad gestora dispuesta a encargarse de la gestión del Fondo;
- (iv) cuando se produzca un impago indicativo de un desequilibrio grave y permanente en relación con los Bonos, o se prevea que se va a producir, y, en particular, cuando la Sociedad Gestora, por cuenta del Fondo, haya pagado los intereses debidos de los Bonos con posterioridad al quinto (5º) Día Hábil TARGET siguiente a la fecha en que debió realizarse el pago correspondiente, salvo que se viera imposibilitada para el pago por causa de fuerza mayor;
- (v) cuando resultara imposible encontrar contraparte para los contratos suscritos por cuenta del Fondo, caso de ser ello necesario por resolución o cualquier otra causa, de tal forma que su funcionamiento resultara inviable;
- (vi) en caso de cesación del negocio, insolvencia, administración judicial, acuerdo extrajudicial, solicitud en virtud de resolución judicial del estado de concurso, solicitud formal del mismo por alguno de los Cedentes, o admisión formal a trámite por un juez de la solicitud de concurso presentada por un tercero, o auto judicial declarando el concurso o admitiendo a trámite la solicitud de concurso por un tercero de cualquiera de los Cedentes, que cause el incumplimiento por cualquier Cedente de sus obligaciones conforme a lo previsto en esta Escritura;



8R2254490

01/2008



00000000000000000000



017604395

CLASE 8.ª

- (vii) en caso de incumplimiento material por los Cedentes o Gestores de Cobros de los pactos, declaraciones o garantías contenidos en la documentación de la operación de titulización regulada en esta Escritura;
- (viii) cuando el Suscriptor, titular del 100% de los Bonos que constituyen la Emisión, así se lo solicite a la Sociedad Gestora con base en el hecho de que la Agencia de Calificación haya comunicado por escrito a aquélla la rebaja o suspensión de la Calificación otorgada a los Bonos;
- (ix) en el supuesto de que: (i) hayan transcurrido 3 Fechas de Compra consecutivas sin que los Cedentes hayan transmitido al Fondo Derechos de Crédito Adicionales suficientes para que el Saldo Vivo de Derechos de Crédito Posterior sea, al menos, igual al 80% del saldo vivo agregado de los Bonos, o (ii) hayan transcurrido 6 Fechas de Compra consecutivas sin que los Cedentes hayan transmitido al Fondo Derechos de Crédito Adicionales suficientes para que el Saldo Vivo de los Derechos de Crédito del Fondo sea, al menos igual al 100% del Saldo Nominal Pendiente de los Bonos.

c) Recursos Disponibles del Fondo

El origen y aplicación de las cantidades disponibles por el Fondo en la Fecha de Desembolso será la siguiente:

Origen

El Fondo dispondrá únicamente de fondos en concepto del desembolso de la emisión y suscripción del Bono Inicial por los Suscriptores.

Aplicación

En la Fecha de Desembolso, el Fondo aplicará los fondos de que disponga a los siguientes conceptos:

- (i) Pago del Precio de Compra Inicial de los Derechos de Crédito Iniciales.



8R2254489

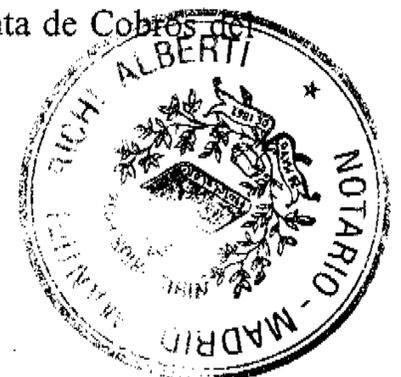
01/2008



017604396

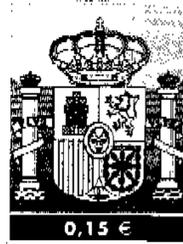
CLASE 8.^a

- (ii) Dotación de una reserva para costes y gastos del Fondo por importe inicial de 80.000 euros, que la Sociedad Gestora tendrá constituida desde la Fecha de Desembolso y deberá mantener durante toda la vida del Fondo, debiéndose realizar las correspondientes dotaciones adicionales durante el Período de Compra por el importe que sea necesario, en caso de disposición total o parcial de dicha reserva, y se mantendrá en la Cuenta de Cobros para el pago de cualesquiera costes, gastos u otras cantidades debidas por el Fondo, conforme al Orden de Prelación de pagos (en adelante, la "Reserva para Gastos").
- (iii) Dotación de una reserva para compensación por un importe igual al 0,80% del saldo vivo de los Bonos emitidos por el Fondo. La Sociedad Gestora tendrá constituida esta reserva desde la Fecha de Desembolso y deberá mantenerla durante toda la vida del Fondo, debiéndose realizar las correspondientes dotaciones adicionales durante el Período de Compra por el importe que sea necesario y se mantendrá en la Cuenta de Cobros para el pago de los intereses de los Bonos, para el caso de que alguno de los Cedentes se encontrara o entrara en situación concursal y los Deudores Cedidos, tras serle notificada la cesión, se negaran a hacer o no hicieran el pago al Fondo y hubiera que demandarlos judicialmente para que pagaran directamente a éste, conforme al Orden de Prelación de pagos (en adelante, la "Reserva para Compensación").
- (iv) Dotación de una reserva por importe igual al 2% del saldo vivo de los Bonos emitidos. La Sociedad Gestora tendrá constituida esta reserva desde la Fecha de Desembolso de los Bonos y deberá mantenerla durante toda la vida del Fondo, debiéndose realizar las correspondientes dotaciones adicionales durante el Período de Compra por el importe que sea necesario y se mantendrá en la Cuenta de Cobros para el pago de los referidos intereses en el caso de situación concursal de cualquiera de los Cedentes, conforme al orden prelación de pagos (en adelante, la "Reserva para Intereses").
- (v) Pago de cualesquiera Gastos del Fondo debidos en la Fecha de Desembolso, en su caso. Los gastos de constitución del Fondo (incluidos los gastos iniciales de la Emisión de los Bonos) serán íntegramente por cuenta de los Cedentes, en proporción al Valor Nominal de los Derechos de Crédito respectivamente vendidos por cada uno de los Cedentes al Fondo en esta fecha, y por tanto, no formarán parte de los Gastos del Fondo.
- (vi) El excedente que resulte, en su caso, quedará depositado en la Cuenta de Cobros del Fondo.



8R2254488

01/2008



017604397

CLASE 8.^a

Fondos Disponibles

Los fondos disponibles para hacer frente a las obligaciones de pago enumeradas en el apartado siguiente, estarán constituidos por el saldo de la Cuenta de Cobros del Fondo.

d) Insolvencia del Fondo

En cada Fecha de Pago del Bono Inicial, los fondos disponibles en la sub-cuenta de intereses de la Cuenta de Cobros del Fondo se aplicarán, al cumplimiento de las obligaciones de pago y retención de acuerdo con el siguiente orden de prelación:

1. El pago de principal e intereses de los Bonos;
2. El pago de los Gastos del Fondo;
3. Los pagos a la Sociedad Gestora;
4. La dotación de provisiones y el pago de los impuestos de los que el Fondo sea sujeto pasivo durante el Período de Amortización Ordinaria o el Período de Amortización Anticipada;
5. En cada Fecha de Pago de Gastos, dotación de la Cuenta de Reserva para Gastos Ordinarios hasta un importe máximo de ciento ochenta y seis mil euros;
5. El pago del Precio de Compra Diferido durante el Período de Amortización Ordinaria o el Período de Amortización Anticipada.

e) Gestión del Fondo

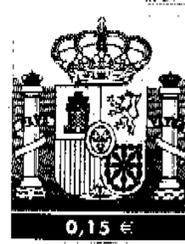
De acuerdo con el Real Decreto 926/1998 de 14 de mayo por el que se regulan los Fondos de Titulización de Activos y las Sociedades Gestoras de los Fondos de Titulización, la gestión del Fondo está encomendada de forma exclusiva a Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización, quienes a su vez tienen en este cometido su objeto social exclusivo.

Titulización de Activos, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización es la gestora del Fondo, actividad por la que recibe una comisión, que se devengará en cada fecha de pago, que se calculará como 0,5 puntos básicos del saldo nominal pendiente de 35.435 euros en la fecha inmediatamente anterior. Dicha comisión no podrá ser inferior a 20.000 euros anuales.





01/2008



8R2254487



017604398

CLASE 8.ª

f) Normativa legal

NaOH, Fondo de Titulización de Activos, se constituye al amparo de lo previsto en el Real Decreto 926/1998 de 14 de mayo. El Fondo está regulado conforme a:

- (i) La Escritura de Constitución del Fondo.
- (ii) El Real Decreto 926/1998 y disposiciones que lo desarrollen.
- (iii) La Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria, en cuanto a lo no contemplado en el Real Decreto 926/1998 y en tanto resulte de aplicación.
- (iv) Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en lo referente a su supervisión, inspección y sanción.
- (v) Demás disposiciones legales y reglamentarias en vigor en cada momento que resulten de aplicación.

g) Régimen de tributación

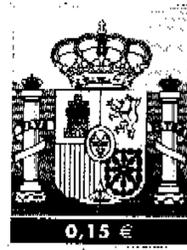
El Fondo se encuentra sometido al tipo general del Impuesto sobre Sociedades. Se encuentra exento del concepto de operaciones societarias del Impuesto de Transmisiones y Actos Jurídicos Documentados. La actividad se encuentra sujeta, pero exenta, del Impuesto sobre el Valor Añadido.

h) Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables

Con fecha 20 de noviembre de 2007, se publicó el RD 1514/2007, por el que se aprobó el nuevo Plan General de Contabilidad (PGC), que entró en vigor el día 1 de enero de 2008 y es de obligatoria aplicación para los ejercicios iniciados a partir de dicha fecha.

El mencionado Real Decreto establece que las primeras cuentas anuales que se elaboren conforme a los criterios contenidos en el mismo se considerarán cuentas anuales iniciales, y por lo tanto no se recogerán cifras comparativas del ejercicio anterior, si bien se permite presentar información comparativa del ejercicio precedente siempre que la misma se adapte al nuevo PGC. Adicionalmente, este Real Decreto contiene diversas disposiciones transitorias en las cuales se permiten distintas opciones de aplicación de la nueva norma contable y adopción voluntaria de determinadas excepciones a su primera aplicación.





8R2254486

01/2008



017604399

CLASE 8.^a

La Sociedad Gestora está llevando a cabo un plan de transición para su adaptación a la nueva normativa contable que incluye, entre otros aspectos, el análisis de las diferencias de criterios y normas contables, la determinación de la fecha del balance de apertura, la selección de los criterios y normas contables a aplicar en la transición y la evaluación de las necesarias modificaciones en los procedimientos y sistemas de información. Los impactos contables finales se detallarán en las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2008.

2. BASES DE PRESENTACIÓN

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales adjuntas, han sido obtenidas de los registros contables del Fondo presentándose de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en España, de forma que muestren la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo.

Por esta razón y de acuerdo con la posibilidad recogida en el artículo 16 del Código de Comercio que autoriza la modificación de las estructuras del balance o la cuenta de resultados, se ha modificado la estructura y la definición de las cuentas contables de los mismos, así como el modelo del estado de origen y aplicación de fondos al objeto de mostrar la imagen fiel del Fondo en base a su operativa.

Asimismo, dado que, por la propia actividad del Fondo, su duración está sujeta al comportamiento de cada Préstamo en cuanto a su amortización, constituyendo por ello tanto los Derechos de Crédito como los Bonos de Titulización Hipotecaria instrumentos con calendarios inciertos de amortización, no se expresan los importes de cada uno de ellos que vencen en el ejercicio 2008.

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio comprendido entre el 19 de enero de 2007 y el 31 de diciembre de 2007 se emiten al objeto de cumplir las obligaciones de publicidad y verificación de la información contable contenida en la escritura de constitución del Fondo.

Las cuentas anuales del ejercicio han sido formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora.



8R2254484

01/2008



017604401

CLASE 8.^a

- b) Precio de Compra Diferido: representa aquella parte del Precio de Compra de los Derechos de Crédito que se determina en el momento de su adquisición, como importe variable calculado en cada Fecha de Compra, con el objeto de cubrir los costes y gastos del Fondo, el pago de los intereses de los Bonos y los fallidos, y que se paga diferidamente en sucesivas Fechas de Compra a medida que se vayan cobrando los Derechos de Crédito, con arreglo al Orden de Prelación de Pagos.

Los Derechos de crédito fallidos se definen como aquellos cuyo préstamo participado tiene un retraso en el pago igual o superior a 120 días después del vencimiento de la factura en que se documentan.

- c) Acreedores a largo plazo

Bonos de Titulización

Se corresponde con la emisión realizada y se encuentran registrados por el valor de reembolso (Nota 9).

Fondos de reserva

Se corresponde con el importe de las reservas constituidas por el Fondo según lo establecido en la Escritura de Constitución

- d) Acreedores a corto plazo

Cuentas de periodificación

Se corresponden con la periodificación realizada de las comisiones devengadas por terceros registrándose por su valor real en función de cada uno de los contratos suscritos, todos ellos en relación con la administración financiera y operativa del Fondo, y con la periodificación de costes financieros derivados de los Bonos de Titulización.

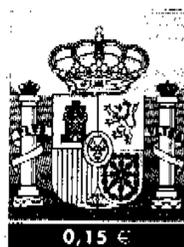
Acreedores por Precio Diferido

El precio de Compra Diferido corresponde con el importe a satisfacer a los Cedentes una de las fecha de pago, conforme al Orden de Prelación de Pagos.



8R2254483

01/2008



017604402

CLASE 8.ª

e) Impuesto sobre Sociedades

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

4. CONTRATO DE SERVICIOS FINANCIEROS

La Sociedad Gestora al objeto de centralizar la operativa financiera del Fondo ha realizado con Santander Central Hispano, un contrato de agencia financiera, que tiene las siguientes características principales:

- Agente Financiero y garante de disponibilidad de fondos en cada Fecha de Pago.
- Agente de Pagos de los intereses y amortizaciones de los Bonos de Titulización.
- Santander Central Hispano se compromete a no ejercer ninguna clase de acción en demanda de responsabilidad contra el Fondo.

Santander Central Hispano recibirá una remuneración anual como comisión fija pagadera trimestralmente en cada fecha de pago, igual a 6.000 euros anuales, como contraprestación de los servicios prestados.

5. DERECHOS DE CRÉDITO

El movimiento de este epígrafe desde el 19 de enero de 2007 (Fecha de Constitución del Fondo) hasta el 31 de diciembre de 2007 es el siguiente:

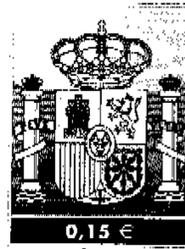
	<u>Miles de euros</u>
Adiciones	442.077
Amortizaciones	(362.561)
Saldo al 31 de diciembre de 2007	

Al 31 de diciembre de 2007 este epígrafe incluye Derechos de Crédito fallidos por impago de 359 miles de euros, provisionados íntegramente.



8R2254482

01/2008



017604403

CLASE 8.^a

Los Derechos de Crédito vencidos y pendientes de cobro al 31 de diciembre de 2007 ascienden a 797 miles de euros y están incluidos en el epígrafe de "Deudores por Derechos de Crédito".

El saldo de los Derechos de Crédito iniciales en el momento de constitución del fondo ascendió a 104.980 miles de euros. Adicionalmente, durante el ejercicio 2007 se han cedido Derechos de Crédito por importe de 337.097 miles de euros.

Los Derechos de Crédito a agrupar en el activo del Fondo se derivan de los Contratos de Adquisición suscritos o que se suscriban entre el Cedente y los Proveedores o terceras personas o entidades que, a su vez, los hubiesen adquirido a los Proveedores, por importe total máximo de seiscientos millones de euros (600.000.000). La contraprestación por la cesión de los Derechos de Crédito, tanto Iniciales como Adicionales, será igual al Valor de Cesión correspondiente más los Gastos Financieros correspondientes (en caso de existir).

El Cedente, de acuerdo con el artículo 348 del Código de Comercio y con el artículo 1.529 del Código Civil, responde ante el Fondo, representado por la Sociedad Gestora, exclusivamente de la existencia y legitimidad de los Derechos de Crédito. A los efectos de lo establecido en la Estipulación 6.2 a) del Real Decreto 926/1998, el Cedente es la única entidad que podrá ceder los Derechos de Crédito al Fondo.

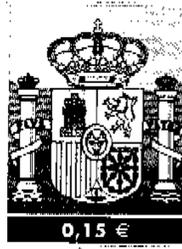
Los Derechos de Crédito se pueden clasificar, en función del momento de su incorporación al Fondo, en Derechos de Crédito Iniciales, que son aquellos que se ceden al Fondo por el Cedente en el momento de su constitución a través del otorgamiento de la presente Escritura, y Derechos de Crédito Adicionales, que son aquellos que se cedan al Fondo dentro del Periodo de Cesión, tal y como se describe en el apartado referente a la Cesión Adicional de los Derechos de Crédito Adicionales, mediante las Escrituras de Cesión Adicionales.

El Cedente responderá frente a la Sociedad Gestora de la existencia de los Derechos de Crédito Iniciales y de su titularidad legal. No obstante lo antedicho, el Cedente no asumirá ninguna responsabilidad relacionada con la solvencia del Deudor ni resultará afectado por las pérdidas que el Fondo, el Titular, o en su caso, Titulares o cualquier otra parte interviniente en los Documentos de la Operación soporte como consecuencia del impago del Deudor de cualquiera de los Derechos de Crédito Iniciales cedidos.



8R2254481

01/2008



017604404

CLASE 8.^a

El movimiento del epígrafe de "Provisión por Derechos de Crédito" desde el 19 de enero de 2007 (fecha de Constitución del Fondo) hasta el 31 de diciembre de 2007 ha sido el siguiente

	<u>Miles de euros</u>
Dotaciones	895
Recuperaciones	<u>(536)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2007	<u>359</u>

Este movimiento recoge la variación de las dotaciones a la provisión de los Derechos de Crédito declarados como fallidos según lo establecido en la Escritura de Constitución del fondo, esto es aquellos Derechos de Crédito que no se hubieran cobrado ciento veinte días después del vencimiento de la factura en que se documenten.

6. TESORERÍA

El saldo que figura en el balance de situación al 31 de diciembre de 2007 se corresponde con el efectivo depositado en el Santander Central Hispano como materialización de una Cuenta de Cobros. Las cantidades depositadas devengarán intereses a favor del Fondo un tipo de interés variable referenciado al EONIA menos un diferencial de medio punto porcentual que será calculado diariamente con el EONIA del día.

El movimiento de este epígrafe desde la el 19 de enero de 2007 (Fecha de Constitución del Fondo) hasta el 31 de diciembre de 2007 ha sido el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Altas	434.495
Bajas	<u>(414.277)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2007	<u>20.218</u>



8R2254480

01/2008



017604405

CLASE 8.^a

7. BONOS DE TITULIZACIÓN

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 de Titulización (Bono Inicial) por importe de 71.313.292 euros e igual nominal. El precio de emisión del Bono es de 71.313.292 euros, es decir, el 100% de su valor nominal.

Composición de la emisión

El bono devenga intereses en cada periodo que serán igual al tipo de interés variable que resulte de sumar el tipo de interés de referencia EURIBOR a tres meses más un diferencial del 0,35% todo ello calculado en base a años de 360 días.

La duración de la Emisión de los Bonos se dividirá en sucesivos períodos de devengo de intereses trimestrales, (en adelante, cada uno, un "Período de Devengo de Intereses"), que comenzarán el día 21 de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, inclusive, y finalizarán en la fecha de inicio del Período de Devengo de Intereses Trimestral siguiente, exclusive, o, si fuera anterior, en la fecha de inicio del Período de Amortización Anticipada, exclusive, a excepción del primer Período de Devengo de Intereses, que comenzará en la Fecha de Desembolso y finalizará el 20 de marzo de 2007, ambos inclusive.

El interés nominal se calculará y devengará, en base a un año de trescientos sesenta (360) días, sobre los días efectivamente transcurridos de cada Período de Devengo de Intereses. El Tipo de Interés Nominal determinado para cada Período de Devengo de Interés será el tipo de interés variable que resulte de sumar: i) el tipo de interés de referencia EURIBOR, y ii) el margen tanto para el Bono Inicial como para los sucesivos que, en su caso, se emitan será igual al 0,35%, todo ello calculado en base a años de 360 días

a) Amortización ordinaria del Bono Inicial.

La amortización ordinaria de los Bonos, que será por importe del cien por cien (100%) de su valor nominal, comenzará el día siguiente a la fecha de finalización ordinaria del Período de Compra, es decir, el 22 de junio del 2011 y finalizará, como máximo, dos años después de la fecha anteriormente indicada.

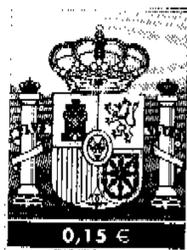
b) Amortización extraordinaria del Bono Inicial.

La amortización anticipada total de los Bonos, que será por importe del cien por cien (100%) de su valor nominal, comenzará el día siguiente a la fecha de finalización anticipada del Período de Compra por o a la concurrencia de cualquiera de los supuestos de amortización anticipada, o liquidación del Fondo a que se refiere la Escritura de Constitución del Fondo.



8R2254479

01/2008



017604406

CLASE 8.^a

Durante el Período de Amortización Anticipada, los pagos de principal e intereses de los Bonos únicamente se realizarán a las personas que con una antelación mínima de dos Días Hábiles a cada Fecha de Amortización Anticipada y Fecha de Pago figuren inscritos como titulares de los Bonos correspondientes en el registro que llevará la Sociedad Gestora de conformidad con lo dispuesto en el apartado 5.6 de la Estipulación Quinta de la escritura de constitución del Fondo. En todo caso, en el supuesto de amortización anticipada total de los Bonos, finalizarán las adquisiciones de Derechos de Crédito Adicionales por el Fondo, habiendo finalizado anticipadamente el Período de Compra.

El movimiento habido en el epígrafe de "Bonos de Titulización" desde el 19 de enero del 2007 (Fecha de Constitución del Fondo) hasta el 31 de diciembre de 2007 ha sido el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Altas	71.313
Amortizaciones	-
Saldo al 31 de diciembre de 2007	<u>71.313</u>

La emisión de los Bonos está en soporte de anotaciones en cuenta y están depositados en Santander Central Hispano.

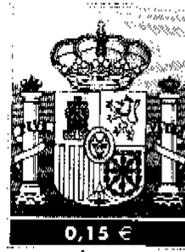
Asimismo, los Bonos se encuentran admitidos a cotización en el mercado de A.I.A.F. (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros).

Al 31 de diciembre de 2007 los intereses devengados no vencidos de Bonos de Titulización son de importe poco significativo.



8R2254478

01/2008



017604407

CLASE 8.^a

9. FONDOS DE RESERVA

Dentro de este epígrafe el fondo dispone de tres fondos de reserva:

	<u>Miles de euros</u>
Reserva para gastos	80
Reserva para Compensación	571
Reserva para Intereses	<u>1.426</u>
	<u>2.077</u>

La reserva para Gastos se deberá mantener durante toda la vida del Fondo por el importe que resulte de lo establecido en la Escritura, debiéndose realizar las correspondientes dotaciones adicionales durante el Período de Compra por el importe que sea necesario, en caso de disposición total o parcial de dicha reserva, y se mantendrá en la Cuenta de Cobros para el pago de cualesquiera costes, gastos u otras cantidades debidas por el Fondo, conforme al Orden de Prelación de pagos.

La Reserva de compensación será igual al 0,80% del saldo vivo de los Bonos emitidos por el Fondo. La Sociedad Gestora tendrá constituida esta reserva desde la Fecha de Desembolso y deberá mantenerla durante toda la vida del Fondo, debiéndose realizar las correspondientes dotaciones adicionales durante el Período de Compra por el importe que sea necesario y se mantendrá en la Cuenta de Cobros para el pago de los intereses de los Bonos, para el caso de que alguno de los Cedentes se encontrara o entrara en situación concursal y los Deudores Cedidos, tras serle notificada la cesión, se negaran a hacer o no hicieran el pago al Fondo y hubiera que demandarlos judicialmente para que pagaran directamente a éste, conforme al Orden de Prelación de pagos

La Reserva para Intereses se dotará por igual al 2% del saldo vivo de los Bonos emitidos. La Sociedad Gestora tendrá constituida esta reserva desde la Fecha de Desembolso de los Bonos y deberá mantenerla durante toda la vida del Fondo, debiéndose realizar las correspondientes dotaciones adicionales durante el Período de Compra por el importe que sea necesario y se mantendrá en la Cuenta de cobros para el pago de los referidos intereses en el caso de situación concursal de cualquiera de los Cedentes, conforme al Orden Prelación de Pagos



8R2254477

01/2008



017604408

CLASE 8.^a

9. ACREEDORES A CORTO PLAZO

La composición de este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre de 2007 es la siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Acreeedores por precio diferido	26.743
Acreeedores por prestación de servicios	<u>39</u>
	<u>26.782</u>

La cuenta "Acreeedores por Precio Diferido" representa aquella parte del Precio de Compra de los Derechos de Crédito que se determina en el momento de su adquisición, y que se paga diferidamente a los Cedentes en sucesivas fechas de Compra a medida que se vayan cobrando los Derechos de Crédito descontando los gastos incurridos por el Fondo con arreglo al orden de Prelación de Pagos.

10. SITUACIÓN FISCAL

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

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

El Fondo desde su constitución no ha recibido inspección alguna por parte de las autoridades fiscales para ninguno de los impuestos que le son de aplicación. En opinión del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo, no se estima que se devenguen pasivos significativos para el mismo, como consecuencia de la inspección, si hubiere, en relación al ejercicio abierto a inspección.





8R2254476

01/2008



017604409

CLASE 8.^a

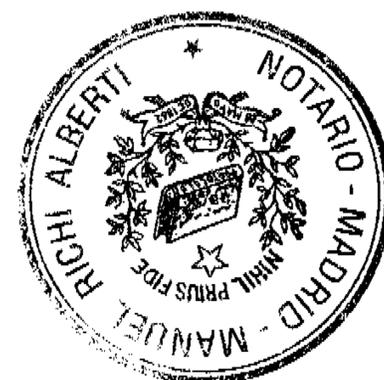
11. REMUNERACIÓN DE AUDITORES

Los honorarios correspondientes a la auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2007 han ascendido a 3 miles de euros, que son abonados por la Sociedad Gestora.

Adicionalmente, los honorarios por otros servicios prestados en el ejercicio 2007 por el auditor de cuentas han ascendido a 18 miles de euros. En este importe se incluyen también los honorarios percibidos por las sociedades de servicios profesionales que comparten nombre comercial con la sociedad de auditoría.

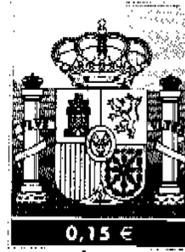
12. ACTUACIONES EMPRESARIALES CON INCIDENCIAS EN EL MEDIO AMBIENTE

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



8R2254475

01/2008



017604410

CLASE 8.ª

13. CUADRO DE FINANCIACIÓN

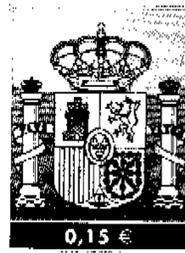
El cuadro de financiación correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de enero de 2007 y el 31 de diciembre de 2007 es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
<u>APLICACIONES</u>	
Derechos de Crédito	79.516
TOTAL APLICACIONES	<u>79.516</u>
<u>ORÍGENES</u>	
Recursos generados en las operaciones	359
Deudas a largo plazo con Entidades de Crédito	2.077
Bonos de Titulización	71.313
TOTAL ORÍGENES	<u>73.749</u>
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)	<u>(5.767)</u>
<u>VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE</u>	
Deudores	797
Tesorería	20.218
Acreeedores a corto plazo	<u>(26.782)</u>
	<u>(5.767)</u>
<u>CONCILIACIÓN DEL RESULTADO CONTABLE</u>	
Resultado contable	-
Provisión Derechos de Crédito	<u>359</u>
Recursos generados en las operaciones	<u>359</u>



8R2254474

01/2008

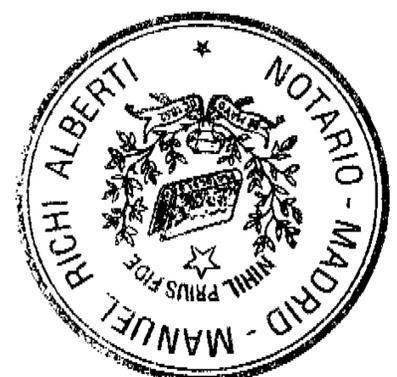


017604411

CLASE 8.^a

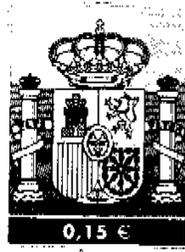
14. HECHOS POSTERIORES

Desde el 31 de diciembre de 2007 y hasta la fecha de formulación de estas cuentas anuales no ha ocurrido ningún hecho digno de mención que afecte o modifique la información contenida en las citadas cuentas anuales.



8R2254473

01/2008



017604412

CLASE 8.^a

2. INFORME DE GESTIÓN



8R2254472

01/2008



017604413

CLASE 8.^a

NaOH, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

Informe de Gestión

Ejercicio 2007

NaOH, Fondo de Titulización de Activos, fue constituido por Titulización de Activos SGFT, el 19 de enero de 2007. El Fondo tiene carácter de abierto por el activo y por el pasivo. La adquisición de los Activos Iniciales y el desembolso del Bono de Titulización se produjeron el 19 de enero de 2007. Actúa como Agente Financiero del Santander Central Hispano, con funciones de depositaria de los activos del Fondo, administrador y Agente de Pagos de sus obligaciones.

El Fondo emitió un Bono Inicial por 71.313.292 euros que fue suscrito por Santander Central Hispano.

A 31 de Diciembre de 2007, el saldo vivo de los activos ascendía a 79.516.444 euros.

Al 31 de diciembre de 2007, el saldo de la cuenta del Fondo ascendía a 20.218.100 euros.

Los flujos de ingresos y pagos del Fondo durante el ejercicio han transcurrido dentro de los parámetros previstos. Durante el ejercicio el Fondo ha abonado los importes correspondientes en concepto de comisiones a terceros, descritos y fijados conforme a los Contratos y a la Escritura de Constitución que rigen el funcionamiento del Fondo.





01/2008



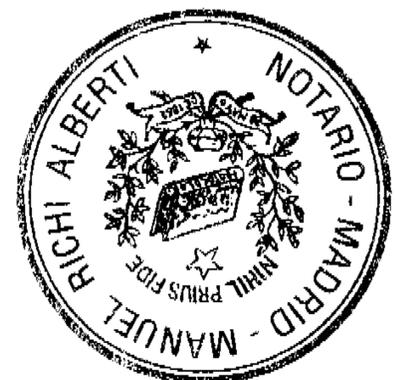
8R2254471



017604414

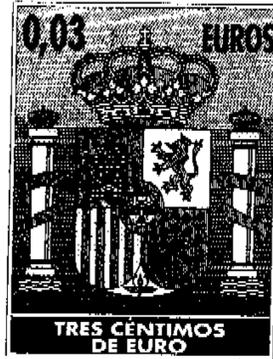
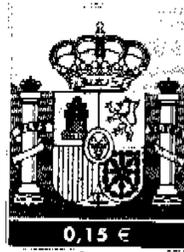
CLASE 8.^a

3. FORMULACIÓN



8R2254470

01/2008



017604415

CLASE 8.ª

REPUBLICA ESPAÑOLA

MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD GESTOR

D. Francisco Javier Soriano Arosa
Presidente

Caja de Ahorros del Mediterráneo
D. Juan Luis Sabater Navarro

D. Francisco Javier Saiz Alonso

D. Gumerindo Ruiz-Bravo de Marsilla

D. Víctor Iglesias Ruiz

Caja de Ahorros Municipal de Burgos
D. Vicente Palacios Martínez

D. José Carlos Contreras Gómez

Bear Stearns Spanish Securitization Corporation
D. Jesús Río Cortés

Diligencia que levanta el Secretario, D. Luis Vereterra Gutiérrez-Maturana, para hacer constar que tras la aprobación de las cuentas anuales y el informe de gestión de NaOH, Fondo de Titulización de Activos, correspondientes al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2007, por los miembros del Consejo de Administración de Titulización de Activos, S.A., S.G.F.T., en la sesión de 24 de abril de 2008, sus miembros han procedido a suscribir el presente Documento que se compone de 31 hojas de papel timbrado encuadernadas y numeradas correlativamente del OI7604385 al OI7604415, ambos inclusive, estampando su firma los miembros reunidos, cuyos nombres y apellidos constan en esta última hoja del presente, de lo que doy fe.

Madrid, 24 de abril de 2008

D. Luis Vereterra Gutiérrez-Maturana
Secretario del Consejo

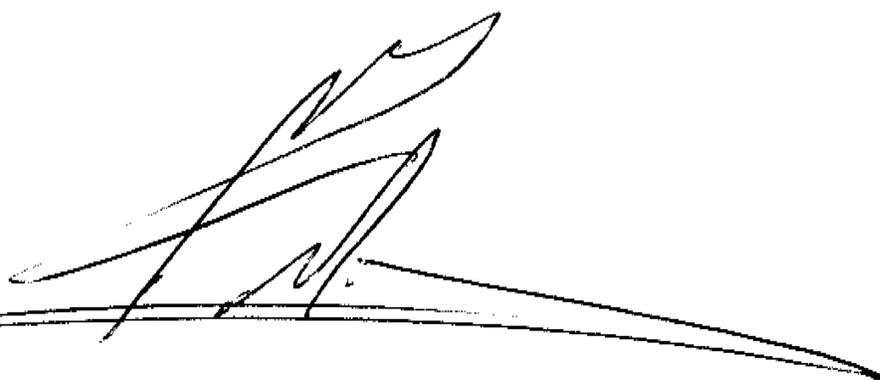
Yo, MANUEL RICHI ALBERTI, Notario de Madrid y de su Ilustre Colegio, _____

DOY FE: de que la presente fotocopia reproduce fielmente el original que tengo a la vista para su cotejo. _____

Está extendida en treinta y un folios del Timbre del Estado de papel exclusivo para documentos notariales, de la serie 8R, números 2254500, y los treinta anteriores en orden correlativo decreciente.

Dejo anotado este testimonio con el número 439, en el Libro Indicador número 4. _____

En Madrid, a veinticinco de abril de dos mil ocho.



LEY DE TASAS 8/89. DOCUMENTO NO SUJETO.

