



Informe de Auditoría

BZ HIPOTECARIO 4 FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2008

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

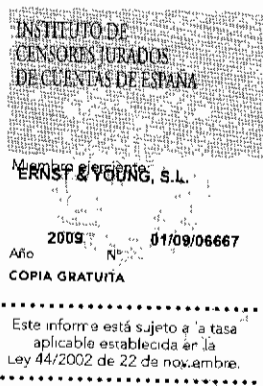
A Europea de Titulización, S.A., S.G.F.T., Sociedad Gestora de
BZ HIPOTECARIO 4 FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

Hemos auditado las cuentas anuales de BZ HIPOTECARIO 4 FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2008 y la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de ingresos y gastos reconocidos, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

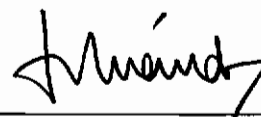
Las cuentas anuales adjuntas del ejercicio 2008 son las primeras que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo formulan aplicando la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que adapta la normativa contable para Fondos de Titulización al nuevo Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1514/2007. En este sentido, de acuerdo con la Norma Transitoria Tercera de la citada Circular, se han considerado las presentes cuentas anuales como cuentas anuales iniciales, por lo que no se incluyen cifras comparativas. En la Nota 13 de la memoria adjunta, "Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables", se incorporan el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias incluidos en las cuentas anuales aprobadas del ejercicio 2007, que fueron formuladas aplicando los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española vigentes en dicho ejercicio, junto con una explicación de las principales diferencias entre dichos principios y normas contables y los actuales, así como la cuantificación del impacto que produce esta variación de criterios contables en el patrimonio neto al 1 de enero de 2008, fecha de transición. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2008. Con fecha 28 de abril de 2008 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2007, formuladas de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española vigentes en dicho ejercicio, en el que expresamos una opinión favorable.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2008 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de BZ HIPOTECARIO 4 FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA, al 31 de diciembre de 2008 y de los resultados de sus operaciones, de los ingresos y gastos reconocidos y de sus flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española que resultan de aplicación.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2008 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo consideran oportunas sobre la situación de BZ HIPOTECARIO 4 FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2008. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Fondo.



ERNST & YOUNG, S.L.
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de cuentas con el N° 50530)



José Carlos Hernández Barrasús

27 de abril de 2009

BZ HIPOTECARIO 4
FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA
CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO 2008



BZ HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

Balance de Situación a 31 de diciembre de 2008

	Nota	Miles de euros <u>2008</u>
ACTIVO		
A) ACTIVO NO CORRIENTE		81.874
I. Activos financieros a largo plazo	4	81.874
1. Valores representativos de deuda		-
2. Derechos de crédito		81.874
Participaciones hipotecarias		81.874
Corrección de valor por deterioro de activos		-
3. Derivados		-
4. Otros activos financieros		-
Otros		-
II. Activos por impuesto diferido		-
III. Otros activos no corrientes		-
B) ACTIVO CORRIENTE		14.344
IV. Activos no corrientes mantenidos para la venta		-
V. Activos financieros a corto plazo	5	8.564
1. Deudores y otras cuentas a cobrar		791
2. Valores representativos de deuda		-
3. Derechos de crédito		7.773
Participaciones hipotecarias		7.409
Corrección de valor por deterioro de activos		-
Intereses y gastos devengados no vencidos		364
4. Derivados		-
5. Otros activos financieros		-
Otros		-
VI. Ajustes por periodificaciones		-
1. Comisiones		-
2. Otros		-
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	6	5.780
1. Tesorería		5.780
2. Otros activos líquidos equivalentes		-
TOTAL ACTIVO		<u>96.218</u>

BZ HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

Balance de Situación al 31 de diciembre 2008

	Nota	Miles de euros <u>2008</u>
PASIVO		
A) INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS DIRECTAMENTE EN EL BALANCE		
I. Activos financieros disponibles para la venta		-
II. Coberturas de flujos de efectivo		-
III. Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos		-
IV. Gastos de constitución en transición		-
B) PASIVO NO CORRIENTE		94.499
V. Provisiones a largo plazo		-
VI. Pasivos financieros a largo plazo	7	94.499
1. Obligaciones y otros valores negociables		92.465
Serie no subordinada		86.917
Series subordinadas		5.548
2. Deudas con entidades de crédito		-
Préstamo Subordinado		2.034
3. Derivados		-
4. Otros pasivos financieros		-
VII. Pasivos por impuesto diferido		-
C) PASIVO CORRIENTE		1.719
VIII. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta		-
IX. Provisiones a corto plazo		-
X. Pasivos financieros a corto plazo	8	1.006
1. Acreedores y otras cuentas a pagar		3
2. Obligaciones y otros valores negociables		1.003
Series subordinadas		-
Intereses y gastos devengados no vencidos		1.003
3. Deudas con entidades de crédito		-
Préstamo Subordinado		-
Intereses y gastos devengados no vencidos		-
4. Derivados		-
Derivados de Cobertura		-
5. Otros pasivos financieros		-
XI. Ajustes por periodificaciones	9	713
1. Comisiones		713
Comisión sociedad gestora		3
Comisión administrador		2
Comisión agente financiero / pagos		-
Comisión variable-resultados no realizados		-
Comisión variable-resultados realizados		707
Otras comisiones		1
2. Otros		-
TOTAL PASIVO		96.218



BZ HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2008

	Miles de euros
	<u>2008</u>
1. Intereses y rendimientos asimilados	5.713
Valores representativos de deuda	-
Participaciones hipotecarias	5.483
Otros activos financieros	230
2. Intereses y cargas asimilados	(5.095)
Obligaciones y otros valores negociables	(5.095)
Deudas con entidades de crédito	-
Otros pasivos financieros	-
A) MARGEN DE INTERESES	<u>618</u>
3. Resultado de operaciones financieras (neto)	-
Otras	-
4. Diferencias de cambio (neto)	-
5. Otros ingresos de explotación	-
6. Otros gastos de explotación	(618)
Servicios exteriores	(10)
Tributos	-
Otros gastos de gestión corriente	(608)
Comisión de sociedad gestora	(18)
Comisión administrador	(10)
comisión variable	(579)
Comisión del agente financiero / pagos	(1)
Otros gastos	-
7. Deterioro de activos financieros (neto)	-
8. Dotaciones a provisiones (neto)	-
9. Ganancias (pérdidas) en la baja de activos no corrientes en venta	-
10.Repercusión de otras pérdidas (+)	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	<u>-</u>
11.Impuesto sobre beneficios	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>-</u>

BZ HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos
Para el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2008

	Miles de euros 2008
1. Activos financieros disponibles para la venta	-
1.1. Ganancias (pérdidas) por valoración	-
1.1.1. Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-
1.1.2. Efecto fiscal	-
1.2. Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
1.3. Otras reclasificaciones	-
1.4. Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	-
Total Ingresos y gastos reconocidos por activos financieros disponibles para la venta	-
2. Cobertura de los flujos de efectivo	-
2.1. Ganancias (pérdidas) por valoración	-
2.1.1. Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-
2.1.2. Efecto fiscal	-
2.2. Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
2.3. Otras reclasificaciones	-
2.4. Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	-
Total Ingresos y gastos reconocidos por coberturas contables	-
3. Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos	-
3.1. Importe de otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos directamente en el balance del periodo	-
3.1.1. Importe bruto de las ganancias (pérdidas) por valoración	-
3.1.2. Efecto fiscal	-
3.2. Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
3.3. Importes repercutidos a la cuenta de pasivo en el periodo	-
Total Ingresos y gastos reconocidos por otros Ingresos/ganancias	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (1+2+3)	-



BZ HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

Estado de Flujos de Efectivo

Correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2008

	Miles de euros	
	2008	
1 Flujo de caja neto por intereses de las operaciones		511
Intereses cobrados de préstamos titulizados	5.489	
Intereses pagados por bonos de titulización	(5.210)	
Intereses cobrados/pagados netos por operaciones de permuta financiera	-	
Intereses pagados de préstamos y créditos en entidades de crédito	232	
Otros intereses cobrados/pagados (neto)	-	
2 Comisiones totales pagadas por el Fondo		(608)
Comisiones periódicas pagadas a la Sociedad Gestora	(18)	
Comisiones fijas y variables pagadas por administración de los préstamos	(10)	
Margen financiero	(579)	
Otras comisiones	(1)	
3 Otros flujos de caja provenientes de operaciones del Fondo		(10)
Ingresos por recuperaciones de deudores, morosos y otros activos adquiridos	-	
Desembolsos en el ejercicio de gastos amortizables	-	
Otros ingresos y gastos	(10)	
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		(107)
4 Flujos de caja netos por emisión de bonos de titulización		-
Ingresos por emisión de bonos de titulización	-	
Gastos por emisión de bonos de titulización	-	
5 Flujos de caja por adquisición de préstamos titulizados		-
Pagos por adquisición de préstamos titulizados	-	
6 Flujos de caja netos por amortizaciones		(765)
Ingresos por amortización de préstamos titulizados	15.994	
Pagos por amortización de bonos de titulización	(16.759)	
7 Otros flujos provenientes de operaciones del Fondo		(207)
Ingresos por disposiciones de préstamos / líneas de crédito	-	
Pagos por amortización de préstamos/líneas de crédito	(379)	
Cobros préstamos titulizados pendientes ingreso	208	
Administraciones públicas - Pasivo	-	
Otros deudores y acreedores	(36)	
Inversiones financieras superiores a 1 año	-	
B) FLUJOS DE EFECTIVO PROCEDENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN		(972)
C) INCREMENTO (+) DISMINUCIÓN (-) DE EFECTIVO O EQUIVALENTES		(1.079)
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL PERIODO		6.815
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO		5.736
Bancos	5.736	
Inversiones financieras temporales		

BZ HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

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

1. NATURALEZA Y ACTIVIDAD

a) Constitución y objeto social

BZ HIPOTECARIO 4, Fondo de Titulización Hipotecaria (en adelante el Fondo) se constituyó mediante escritura pública el 27 de noviembre de 2002, agrupando 5.744 Participaciones hipotecarias emitidas por el Banco Zaragozano (actualmente Barclays S.A.), por importe de 313.401 miles de euros. Con la misma fecha se procedió a la emisión de Bonos de Titulización, por importe de 313.400 miles de euros, siendo la fecha de desembolso que marca el inicio del devengo de los intereses de los Bonos el 29 de noviembre de 2002.

Con fecha 22 de noviembre de 2002, 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 Participaciones Hipotecarias que agrupa, la Cuenta de Tesorería, y en cuanto a su pasivo, por los Bonos de Titulización emitidos y el Préstamo Subordinado, en cuantía y condiciones financieras tales que el valor patrimonial neto del Fondo sea nulo.

b) Duración del Fondo

El Fondo se extingue en todo caso al amortizarse íntegramente las Participaciones Hipotecarias que agrupa. Asimismo, de acuerdo con determinados aspectos de liquidación anticipada contenidos en la Ley 19/1992 de 7 de julio y recogidos en la escritura de constitución, el Fondo puede liquidarse anticipadamente (i) cuando el importe del Saldo Vivo de las Participaciones Hipotecarias pendientes de amortización sea inferior al 10 por 100 del importe inicial; (ii) cuando por razón de algún evento o circunstancia de cualquier índole, se produjera una alteración sustancial o se desvirtuase de forma permanente el equilibrio financiero del Fondo; (iii) en el supuesto de que la Sociedad Gestora fuera declarada en suspensión de pagos o quiebra o su autorización revocada y no fuera designada una nueva sociedad gestora. En todo caso, la extinción del Fondo se producirá en la Fecha de Vencimiento Final (18 de octubre de 2032).



c) Gestión del Fondo

De acuerdo con la Ley 19/1992, la gestión del Fondo está encomendada de forma exclusiva a las sociedades gestoras de fondos de titulización, quienes a su vez tienen en este cometido su objeto social exclusivo.

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.

d) Normativa legal

El Fondo está regulado por la Ley 19/1992 sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria y en tanto resulte de aplicación, por la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, por la Ley 2/1981, de regulación del mercado hipotecario; por las regulaciones posteriores de desarrollo o modificación de las normas citadas por la Circular 2/2009 de 25 de marzo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de titulización de activos y en las demás disposiciones legales y reglamentarias en vigor en cada momento que resulten de aplicación, así como y por lo dispuesto en la propia escritura de constitución del Fondo.

e) 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 Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. Respecto a los rendimientos de los Certificados de Transmisión de Hipoteca, préstamos u otros derechos de crédito que constituyan ingreso del Fondo, no existirá obligación de retener ni de ingresar a cuenta del Impuesto sobre Sociedades. La gestión del Fondo se encuentra sujeta, pero exenta, del Impuesto sobre el Valor Añadido.

f) Fondo de reserva

La Sociedad Gestora constituyó en la Fecha de Desembolso un Fondo de Reserva inicialmente con cargo a la disposición de la totalidad del principal del Préstamo Subordinado, y posteriormente, en cada Fecha de Pago, mantendrá su dotación en el importe del Fondo de Reserva requerido (el "Importe del Fondo de Reserva") de acuerdo al Orden de Prelación de Pagos del Fondo.

Las características del Fondo de Reserva son las siguientes:

Importe:

El Importe del Fondo de Reserva requerido en cada Fecha de Pago será la menor de las cantidades siguientes:

- i) Cuatro millones doscientos treinta mil novecientos (4.230.900) euros, equivalente al 1,35% del importe nominal de la Emisión de Bonos.
- ii) La cantidad mayor entre:
 - a) La cantidad resultante de aplicar al Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos a la Fecha de Pago en curso los porcentajes siguientes en función del margen medio ponderado sobre los índices de referencia Euribor o Mibor aplicable a los Préstamos Hipotecarios Participados para la determinación del tipo de interés nominal variable, calculado a la Fecha de Determinación correspondiente a la Fecha de Pago en curso.

Margen o diferencial medio ponderado por el principal pendiente de vencimiento de los Préstamos Hipotecarios Participados (en puntos básicos porcentuales)	Porcentaje a aplicar al Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos
Mayor o igual a 95	2,20%
Inferior a 95 y mayor o igual a 85	2,70%
Inferior a 85 y mayor o igual a 75	3,20%

- b) La cantidad resultante de aplicar al importe nominal de la Emisión de Bonos los porcentajes siguientes en función del margen medio ponderado sobre los índices de referencia Euribor o Mibor aplicable a los Préstamos Hipotecarios Participados para la determinación del tipo de interés nominal variable, calculado a la Fecha de Determinación correspondiente a la Fecha de Pago en curso.

Margen o diferencial medio ponderado por el principal pendiente de vencimiento de los Préstamos Hipotecarios Participados (en puntos básicos porcentuales)	Porcentaje a aplicar al importe nominal de la Emisión de Bonos
Mayor o igual a 95	0,550%
Inferior a 95 y mayor o igual a 85	0,625%
Inferior a 85 y mayor o igual a 75	0,750%



Para el caso de los Préstamos Hipotecarios Participados con índices de referencia distintos a los tipos o índices Euribor o Mibor, a efectos de su homogeneización con los citados índices, se considerará como margen o diferencial del Préstamo Hipotecario el resultado de incrementar al margen aplicable la diferencia entre las medias simples de los valores de los tres (3) últimos meses, publicados por el Banco de España, del (a) índice EURIBOR a un año (Referencia interbancaria a un año) y del (b) índice de referencia correspondiente.

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

- i) Que en la Fecha de Determinación correspondiente a la Fecha de Pago en curso, el importe a que ascienda la suma del Saldo Vivo de las Participaciones Hipotecarias en morosidad con más de noventa (90) días de retraso en el pago de importes vencidos, fuera superior al 2,00% del Saldo Vivo de las Participaciones Hipotecarias a esa misma fecha.
- ii) Que se produzca un Déficit de Amortización.
- iii) Que el tipo de interés medio ponderado de las Participaciones Hipotecarias en la Fecha de Determinación anterior a la Fecha de Pago en curso, sea menor al tipo de interés nominal medio ponderado de los Bonos de las Series A, B y C en el Periodo de Devengo de Intereses anterior más un diferencial de 0,40%.

No obstante, si fuera legalmente posible porque se hubieran reglamentado los requisitos necesarios para la modificación de la Escritura de Constitución y previa comunicación a la CNMV, tanto el Importe del Fondo de Reserva como su regla de cálculo podrán reducirse, en una Fecha de Pago y a lo largo de la vida del Fondo, por autorización expresa y discrecional de la Agencia de Calificación, y siempre que con tales modificaciones no se perjudique la calificación otorgada a los Bonos por la Agencia de Calificación.

Rentabilidad:

El importe de dicho Fondo de Reserva permanecerá depositado en la Cuenta de Tesorería, siendo objeto del Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería).

Destino:

El Fondo de Reserva se aplicará, en cada Fecha de Pago, al cumplimiento de las obligaciones de pago contenidas en el Orden de Prelación de Pagos.

- g) Régimen ordinario de prelación de pagos del Fondo a partir de la primera Fecha de Pago y hasta la última Fecha de Pago o liquidación del Fondo, incluida

Los Fondos Disponibles se aplicarán en cada Fecha de Pago al cumplimiento, con independencia del momento de su devengo, de las obligaciones de pago o de retención exigibles en cada Fecha de Pago en el siguiente orden de prelación (el "Orden de Prolación de Pagos"), salvo la aplicación en el orden 1º que podrá tener lugar en cualquier momento de acuerdo con su exigibilidad:

- 1º. Pago de los impuestos y de los gastos ordinarios y extraordinarios del Fondo, suplidos o no por la Sociedad Gestora y debidamente justificados, incluyendo la comisión de administración a favor de la misma, y el resto de gastos y comisiones por servicios, incluidos los derivados del Contrato de Agencia de Pagos. En este orden, sólo se atenderán a favor del Administrador y en relación con el Contrato de Administración los gastos que hubiere anticipado o suplido por cuenta del Fondo y las cantidades que correspondiera devolverle, todos ellos debidamente justificados.
- 2º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie A.
- 3º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie B.
- 4º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie C.
- 5º. Retención de la cantidad suficiente para mantener la dotación del Importe del Fondo de Reserva. Esta aplicación no tendrá lugar en la última Fecha de Pago o de liquidación del Fondo.
- 6º. Amortización del principal de los Bonos de la Series A, B y C por la cantidad equivalente a la diferencia positiva existente entre (i) el Saldo Principal Pendiente de la Emisión de Bonos al día anterior a la Fecha de Pago en curso, y (ii) el Saldo Vivo de las Participaciones Hipotecarias, a la Fecha de Pago en curso, que estén al corriente de pago de débitos vencidos o, en caso de morosidad, con menos de dieciocho (18) meses de retraso.

En función de la liquidez existente en esa Fecha de Pago, el importe efectivamente aplicado para la amortización del principal de los Bonos de la Series A, B y C constituirá los Fondos Disponibles para la Amortización que se aplicará a cada una de las Series de acuerdo con las reglas de distribución establecidas entre los Bonos de cada Serie (ver Nota 9).

- 7º. Pago de los intereses devengados del Préstamo para Gastos Iniciales.
- 8º. Amortización del principal del Préstamo para Gastos Iniciales en la cuantía correspondiente a la amortización del mismo.
- 9º. Amortización del principal del Préstamo Subordinado en la cuantía correspondiente a la amortización del mismo.



- 10°. Pago al Administrador en relación con el Contrato de Administración, de la comisión por la administración de los Préstamos Hipotecarios Participados.

En el caso de que tuviera lugar la sustitución de Barclays Bank, S.A. en su actividad como Administrador de los Préstamos Hipotecarios Participados, en favor de otra entidad, el pago de la comisión de administración, que se devengará a favor del tercero, nuevo administrador, ocupará el lugar contenido en el orden 1° anterior, junto con los restantes pagos incluidos en este lugar.

- 11°. Pago de la remuneración variable del Préstamo Subordinado.

Cuando en un mismo orden de prelación existan débitos por diferentes conceptos y el remanente de los Fondos Disponibles no fuera suficiente para atender los importes exigibles de todos ellos, la aplicación del remanente de los Fondos Disponibles se realizará a prorrata entre los importes que sean exigibles de cada uno de ellos, procediéndose a la distribución del importe aplicado a cada concepto por el orden de vencimiento de los débitos exigibles.

2. BASES DE PRESENTACIÓN

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables del Fondo presentándose de acuerdo con principios contables y normas de valoración contenidas en la Circular 2/2009 de 25 de marzo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de forma que muestren la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo.

La Circular 2/2009 entra en vigor el 31 de marzo de 2009 y establece como fecha de transición (fecha de primera aplicación) a las nuevas normas el 1 de enero de 2008.

Conforme a la Norma Transitoria Segunda de la citada Circular 2/2009 los criterios contables relativos a:

- criterios de registro y valoración de activos financieros,
- deterioro del valor de los activos financieros,
- criterios de registro y valoración de pasivos financieros,
- garantías financieras, y
- coberturas contables;

entrarán en vigor a partir del 1 de enero de 2009, registrándose los ajustes que resulten de la primera aplicación de estas normas en el ejercicio 2009.

Asimismo, de acuerdo con esta disposición, las normas que regulan el contenido de las cuentas anuales y el informe de gestión se aplicará por primera vez a las cuentas anuales del ejercicio 2009.

No obstante, se ha optado por utilizar ya desde el ejercicio 2008 el nuevo formato de balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de ingresos y gastos reconocidos y estado de flujos de efectivo (ver Nota 13).

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

En la preparación de las cuentas anuales del Fondo, los Administradores han tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales.

Las estimaciones y asunciones realizadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias y cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes. Las estimaciones y las asunciones son revisadas de forma continuada. Sin embargo, la incertidumbre inherente a las estimaciones y asunciones podría conducir a resultados que podrían requerir ajuste de valores de los activos y pasivos afectados. Si como consecuencia, de estas revisiones o de hechos futuros se produjese un cambio en dichas estimaciones, su efecto se registraría en la cuenta de pérdidas y ganancias de ese período y de periodos sucesivos.

Las estimaciones más significativas utilizadas en la preparación de estas cuentas anuales se refieren a las pérdidas por deterioro de activos financieros.

c) Comparación de la información

De acuerdo con lo establecido en la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de titulización de activos, a los efectos de la obligación establecida en el artículo 35.6 del Código de Comercio, y a los efectos derivados de la aplicación del principio de uniformidad y del requisito de comparabilidad, las cuentas anuales adjuntas correspondientes al ejercicio 2008 se han considerado cuentas anuales iniciales, por lo que no se incluyen las cifras comparativas correspondientes al ejercicio anterior.

En la Nota 13 de esta memoria, conforme a lo establecido en la Norma Transitoria Tercera de la citada Circular, se incluyen las principales diferencias entre los criterios contables hasta la entrada en vigor de la Circular 2/2009 y los contenidos en la mencionada circular, así como los impactos en las cuentas anuales, el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias incluidos en las cuentas anuales del ejercicio anterior.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en miles de euros, salvo que se indique lo contrario.



3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADAS

Las cuentas anuales han sido formuladas siguiendo los principios y normas de valoración contenidas en la Circular 2/2009 de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en vigor, teniendo en cuenta lo establecido en las Normas transitorias de la citada Circular.

a) Empresa en funcionamiento

El Consejo de Administración de Europea de Titulización, S.A., S.G.F.T. ha considerado que la gestión del Fondo continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene como propósito el determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total.

b) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen por el Fondo siguiendo el criterio del devengo, es decir, en función de la corriente real que los mismos representan, con independencia del momento en el que se produzca el cobro o pago de los mismos.

Los intereses correspondientes a los derechos de crédito que se puedan encontrar en situación de impago serán periodificados en base a su devengo, excepto para aquellos casos en los que el valor de la garantía real sea insuficiente para cubrir el principal más los intereses impagados del derecho de crédito, situación en la que no se reconoce en el derecho y tampoco se imputan a la cuenta de resultados hasta el momento del cobro.

Los derechos de crédito que se consideran fallidos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias.

c) Corriente y no corriente

Se corresponden con activos y pasivos corrientes aquellos elementos cuyo vencimiento total o parcial, enajenación o realización, se espera que se produzca en un plazo máximo de un año a partir de la fecha del balance, clasificándose el resto como no corrientes.

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

d) Derechos de Crédito

Los Derechos de Crédito adquiridos a Banco Zaragozano (actualmente Barclays S.A.) se registran por el valor de adquisición, que coincide con su valor nominal.

Adicionalmente se crea un fondo de insolvencias cuyo objeto es cubrir aquellas situaciones en las que se estima dudosa la recuperabilidad del importe pendiente, aplicando un criterio de máxima prudencia valorativa y conforme con la normativa vigente.

e) Intereses y gastos devengados no vencidos

En este epígrafe del activo se incluye la periodificación de los ingresos financieros derivados de los Derechos de Crédito.

Así mismo en el epígrafe del pasivo se incluye la periodificación de los costes financieros derivados de los Bonos de Titulización emitidos y de los préstamos mantenidos con entidades de crédito.

f) Pasivos financieros

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

Las condiciones de amortización de los Bonos de Titulización se exponen en la Nota 7 de la memoria.

g) Ajustes por periodificación

Corresponden, principalmente, a la periodificación realizada de las comisiones devengadas por terceros, registrándose por su valor real en función de cada uno de los contratos suscritos, todos ellos en relación con la administración financiera y operativa del Fondo.

h) 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 de acuerdo con los criterios fiscales.



4. ACTIVOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO

A 31 de diciembre de 2008 este epígrafe está constituido únicamente por Derechos de Crédito a largo plazo.

La cartera inicial de Derechos de Crédito estaba compuesta por 5.744 Participaciones Hipotecarias, por un valor de 313.401 miles de euros.

El movimiento de las Participaciones Hipotecarias es el siguiente:

	Saldo inicial	Amortización	Traspaso a activo corriente	Saldo final
Derechos de crédito	<u>97.287</u>	<u>(8.004)</u>	<u>(7.409)</u>	<u>81.874</u>
	<u>97.287</u>	<u>(8.004)</u>	<u>(7.409)</u>	<u>81.874</u>

5. ACTIVOS FINANCIEROS A CORTO PLAZO

El detalle a 31 de diciembre de 2008 de este epígrafe es el siguiente.

	Miles de euros
Deudores y otras cuentas a cobrar	791
Derechos de Crédito	<u>7.773</u>
	<u>8.564</u>

5.1 Derechos de Crédito

A 31 de diciembre e 2008 se encuentra registrado un importe de 7.409 miles de euros que corresponde al principal a amortizar en las cuotas con vencimiento en 2009. Este importe está minorado de los "Activos financieros a largo plazo".

Durante 2008 se han devengado intereses de los Derechos de Crédito por importe de 5.483 miles de euros, de los que 364 miles de euros se encuentran pendientes de vencimiento estando registrados en el epígrafe "Intereses y gastos devengados no vencidos" de este epígrafe del balance de situación.

5.2. Deudores y cuentas a cobrar.

En este epígrafe se encuentran registrados 600 miles de euros en concepto de principal e intereses pendientes de liquidar por parte del Administrador.

Adicionalmente existen cuotas impagadas de principal e intereses de los Derechos de Crédito por importe de 191 miles de euros, de los cuales 124 miles corresponden a principal y 67 a intereses.

6. EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LIQUIDOS EQUIVALENTES

El detalle de este epígrafe es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Cuenta de tesorería	5.736
Intereses devengados no vencidos	<u>44</u>
	<u>5.780</u>

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid ("Caja Madrid") celebraron un Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) en virtud del cual Caja Madrid garantiza una rentabilidad variable a las cantidades depositadas por el Fondo a través de su Sociedad Gestora en una cuenta financiera. En concreto, el Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) determina que en una cuenta financiera (la "Cuenta de Tesorería"), abierta en Caja Madrid a nombre del Fondo por la Sociedad Gestora, serán depositadas todas las cantidades que reciba el Fondo.

Caja Madrid garantiza un tipo de interés nominal anual, variable trimestralmente y con liquidación trimestral, excepto para el primer periodo de devengo de intereses cuyo plazo es ligeramente inferior a un trimestre, aplicable para cada periodo de devengo de intereses (diferentes a los Periodos de Devengo de Intereses establecidos para los Bonos) por los saldos positivos que resulten en la Cuenta de Tesorería, igual al tipo de interés que resulte de disminuir (i) el Tipo de Interés de Referencia determinado para los Bonos, en un margen del 0,08%. Los intereses devengados que deberán liquidarse los días 17 de enero, 17 de abril, 17 de julio y 17 de octubre de cada año, 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.

Durante 2008 se han devengado intereses por 230 miles de euros procedentes de la cuenta de tesorería de los cuales 44 miles de euros están pendientes de vencimiento.



7. PASIVOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO

7.1. 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 313.400 miles de euros, integrados por 3.134 Bonos de 100.000 euros de valor nominal cada uno, divididos en tres clases, que tienen las siguientes características:

Concepto	A	B	C
Importe nominal de la Emisión (miles de euros)	304.000	6.600	2.800
Importe nominal unitario (miles de euros)	100	100	100
Número de Bonos	3.040	66	28
Tipo de interés nominal	Euribor 3m + 0,23%	Euribor 3m + 0,50%	Euribor 3m + 1,15%
Periodicidad de pago	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Fechas de pago de intereses y amortización	18 de enero, 18 de abril, 18 de julio y 18 de octubre de cada año, en su caso el siguiente Día Hábil		
Calificaciones Iniciales: Moody's	Aaa	A2	Baa2
Actuales: Moody's	Aaa	A2	Baa2

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

	Miles de euros			TOTAL
	A	B	C	
Saldo inicial	102.672	4.587	1.966	109.225
Amortización	(15.755)	(703)	(302)	(16.760)
Saldo final	86.917	3.884	1.664	92.465

El vencimiento de los bonos de todas las series se producirá en la fecha en que estén totalmente amortizados o en la fecha de vencimiento legal del Fondo.

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

Los Fondos Disponibles para Amortización de los Bonos serán distribuidos entre las tres Series para su amortización de conformidad con las siguientes reglas:

- 1º. Hasta la primera Fecha de Pago (incluida), en la que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B y el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C sean con relación al Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos iguales o mayores al 4,20% y al 1,80%, respectivamente, los Fondos Disponibles para Amortización serán aplicados en su totalidad para la amortización de los Bonos de la Serie A.

2º. A partir de la inmediata Fecha de Pago posterior a aquélla en que las relaciones anteriores resultaren ser iguales o mayores al 4,20% y al 1,80%, respectivamente, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán a la amortización de las Series A, B y C, proporcionalmente entre las mismas, de modo tal que dichas relaciones entre el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B y el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C con relación al Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos, se mantengan en el 4,20% y al 1,80%, respectivamente, o porcentaje superior más próximo posible.

No obstante, los Fondos Disponibles para Amortización no se aplicarán en la Fecha de Pago a la amortización de la Serie B y de la Serie C, destinándose en su totalidad a la amortización de la Serie A, si se produjeran cualquiera de las circunstancias siguientes:

- a) Que en la Fecha de Determinación correspondiente a la Fecha de Pago en curso, el importe a que ascienda la suma del Saldo Vivo de las Participaciones Hipotecarias en morosidad con más de noventa (90) días de retraso en el pago de importes vencidos, fuera superior al 2,00% del Saldo Vivo de las Participaciones Hipotecarias a esa misma fecha.
- b) Que el importe de del Fondo de Reserva dotado fuese inferior al Importe del Fondo de Reserva requerido
- c) Que se produzca un Déficit de Amortización.

3º. En las posteriores Fechas de Pago a la primera Fecha de Pago en la que el importe del Saldo Vivo de las Participaciones Hipotecarias pendiente de amortización sea inferior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán exclusivamente a la amortización de la Serie A hasta su total amortización. Una vez amortizados en su totalidad los Bonos de la Serie A, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán exclusivamente a la amortización de la Serie B hasta su total amortización, y una vez amortizados en su totalidad los Bonos de la Serie B, los Fondos Disponibles para Amortización se aplicarán exclusivamente a la amortización de la Serie C hasta su total amortización.

Durante 2008 se han devengado intereses de los Bonos de Titulización por importe de 5.095 miles de euros, de los que 1.003 se encuentran pendientes de vencimiento a 31 de diciembre de 2008, estando registrados en la rúbrica de "Intereses y gastos devengados no vencidos" del epígrafe de "Obligaciones y otros valores negociables" en Pasivos financieros a corto plazo del balance de situación (Nota 8).

7.2. Deudas con entidades de crédito

La Sociedad Gestora celebró, en representación del Fondo, con Banco Zaragozano, S.A. (actualmente Barclays Bank, S.A.), un contrato de préstamo subordinado de carácter mercantil por importe de cuatro millones de ochocientos treinta mil novecientos (4.230.900,00) euros que fue destinado a la dotación inicial para la constitución del Fondo de Reserva.



El rendimiento financiero del Préstamo Subordinado consiste en una remuneración variable y subordinada que se determinará anualmente en una cuantía igual a la diferencia positiva, si la hubiere, entre los ingresos y gastos devengados por el Fondo de acuerdo con su contabilidad y previos al cierre de cada ejercicio económico, minorada, en su caso, por el importe correspondiente a bases imponibles negativas de ejercicios anteriores, que pueda ser compensado para corregir el resultado contable del ejercicio a efectos de la liquidación anual del Impuesto sobre Sociedades. Los pagos parciales que por este concepto pudieran realizarse en cada Fecha de Pago, calculados al último día del mes anterior a la Fecha de Pago y de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo, tendrán la consideración de pagos a cuenta de la remuneración anual.

Asimismo, cuando al cierre de un ejercicio económico del Fondo, el importe a que ascienda la remuneración anual fuera inferior al importe total de los pagos trimestrales realizados a cuenta durante dicho ejercicio económico en cada una de las Fechas de Pago, Barclays Bank, S.A. estará obligado, a solicitud de la Sociedad Gestora, a reintegrar al Fondo la diferencia entre los importes trimestrales recibidos a cuenta y la remuneración anual que corresponda. En ningún caso, el reintegro al Fondo podrá exceder del importe del pago a cuenta realizado hasta ese momento correspondiente al ejercicio económico de que se trate.

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

	<u>Miles de euros</u>
Saldo inicial	2.403
Adiciones	-
Amortización	<u>(369)</u>
Saldo final	<u><u>2.034</u></u>

Durante el ejercicio 2008 no se han devengado intereses por el Préstamo. El rendimiento variable está registrado en los epígrafes "Comisión Variable-resultados realizados" y "Comisión Variable- Resultados no realizados" del Balance.

La Sociedad Gestora celebró, en representación y por cuenta del Fondo, con Banco Zaragozano, S.A. (actualmente Barclays Bank, S.A.), un contrato de préstamo de carácter mercantil por importe de un millón cuarenta mil (1.040.000) euros (el "Contrato de Préstamo para Gastos Iniciales") que fue destinado a financiar los gastos de constitución del Fondo y emisión de los Bonos, a financiar parcialmente la suscripción de las Participaciones Hipotecarias y, por el importe restante, a cubrir el desfase temporal entre el cobro de intereses de las Participaciones Hipotecarias y el pago de intereses de los Bonos en la primera Fecha de Pago.

El Préstamo devenga un interés nominal anual, 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 1,00%. Estos intereses se abonarán únicamente si el Fondo dispusiese de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo. Los intereses devengados que se liquidan y abonan al vencimiento en la Fecha de Pago correspondiente, se calculan 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.

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

	Miles de euros
Saldo inicial	10
Adiciones	-
Amortización	<u>(10)</u>
Saldo final	<u>-</u>

Durante el ejercicio 2008 no se han devengado intereses por el Préstamo.

8. PASIVOS FINANCIEROS A CORTO PLAZO

La composición de los pasivos financieros de este epígrafe del balance de situación a 31 de diciembre de 2008 es la siguiente:

	Miles de euros
Acreeedores y cuentas a pagar	3
Obligaciones y otros valores negociables a corto plazo	1.003
Intereses devengados no vencidos	<u>1.003</u>
	<u>1.006</u>



9. AJUSTES POR PERIODIFICACIONES DE PASIVO

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

	Miles de euros
Comisiones	
Sociedad Gestora	3
Administrador	2
Agente financiero	-
Variable- no realizada	-
Variable- realizada	707
Otras comisiones	1
Otros	-
	<hr/>
	713

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

- Comisión variable / Margen de intermediación financiera

La Comisión Variable o margen de intermediación financiera se instrumenta a través del contrato de Préstamo Subordinado. Ver Nota 7.2.

- Comisión de la Sociedad Gestora

La Sociedad Gestora percibirá una comisión de gestión, que se devengará y liquidará trimestralmente por periodos vencidos en cada fecha de pago, igual a un importe correspondiente al 0,0270% anual calculado sobre el saldo de principal pendiente de los bonos de las Series A, B y C en la fecha de pago inmediatamente anterior.

- Comisión del agente financiero

En contraprestación a los servicios a realizar por el Agente de Pagos, el Fondo satisfará al mismo en cada Fecha de Pago de los Bonos durante la vigencia del contrato, una comisión de trescientos (300) euros, impuestos incluidos en su caso, que se pagará en la misma Fecha de Pago, siempre que el Fondo disponga de liquidez suficiente y de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos.

- Comisión del Administrador de los Derechos de Crédito

Banco Zaragozano, S.A. (actualmente Barclays Bank, S.A.), entidad emisora de las Participaciones Hipotecarias suscritas por el Fondo, de conformidad con lo establecido en el artículo 61.3 del Real Decreto 685/1982, se obliga a ejercer la custodia y administración de los Préstamos Hipotecarios Participados, regulándose por el Contrato de Administración de los Préstamos Hipotecarios Participados y Depósito de las Participaciones Hipotecarias (el "Contrato de Administración"), las relaciones entre Barclays Bank, S.A. (en lo sucesivo y en cuanto a este Contrato el "Administrador") y el Fondo, representado por la Sociedad Gestora, en cuanto a la custodia y administración de los Préstamos Hipotecarios Participados y el depósito de las Participaciones Hipotecarias. Como contraprestación por la administración de los Préstamos Hipotecarios Participados y depósito de las Participaciones Hipotecarias, el Administrador percibirá 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 subordinada igual al 0,01% anual, IVA incluido en caso de no exención, que se devengará sobre los días efectivos transcurridos y sobre el Saldo Vivo medio diario de las Participaciones Hipotecarias que administre durante cada Periodo de Devengo de Intereses.

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 tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta su actividad de los últimos cuatro ejercicios. En opinión de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo no existen contingencias fiscales en los impuestos abiertos a inspección.

11. OTRA INFORMACIÓN

Dada la actividad a la que se dedica el Fondo no tiene activos, ni ha incurrido en gastos destinados a la minimización del impacto medioambiental y a la protección y mejora del medio ambiente. Asimismo, no existen provisiones para riesgos y gastos, ni contingencias relacionadas con la protección y mejora del medio ambiente.

Los honorarios correspondientes a la auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2008 han sido de 2 miles de euros.



12. HECHOS POSTERIORES

A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, y desde el 31 de diciembre de 2008, no ha ocurrido ningún hecho que afecte o modifique significativamente la información contenida en las cuentas anuales.

13. ASPECTOS DERIVADOS DE LA TRANSICIÓN A LAS NUEVAS NORMAS CONTABLES

Como se ha indicado en la Nota 2, las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008 se presentan de conformidad con las disposiciones de la Circular 2/2009, de 25 de marzo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, habiéndose tomado como fecha de transición el 1 de enero de 2008. En este sentido, de acuerdo con lo establecido en la Norma transitoria tercera de la citada Circular, a los efectos de la obligación establecida en el artículo 35.6 del Código de Comercio, y a los efectos derivados de la aplicación del principio de uniformidad y del requisito de comparabilidad, las cuentas anuales adjuntas correspondientes al ejercicio 2008 se han considerado cuentas anuales iniciales, por lo que se incluyen las cifras comparativas correspondientes al ejercicio anterior.

A continuación se incluye, de acuerdo con la información requerida la Norma transitoria tercera de la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la siguiente información:

- a) Balance y cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo al 31 de diciembre de 2007 (incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2007).
- b) Explicación de las principales diferencias entre los criterios contables aplicados hasta el 31 de diciembre de 2007 y los utilizados a partir de dicha fecha.
- c) Conciliación a 1 de enero de 2008 (fecha de transición) del balance de situación correspondiente al ejercicio 2007 según los criterios de la Circular 2/2009 y según normativa anterior.

a) Balance y cuenta de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre de 2007

Balance de situación al 31 de diciembre de 2007

	<u>Miles de euros</u> <u>2007</u>
<u>ACTIVO</u>	
INMOVILIZADO	
Inmovilizaciones financieras	
Participaciones Hipotecarias	97.287
	<u>97.287</u>
ACTIVO CIRCULANTE	
Deudores	
Participaciones hipotecarias	8.012
Deudores Amortización e intereses vencidos	155
Principales cobrados pendientes de liquidación	716
Intereses cobrados pendientes de liquidación	92
Tesorería	6.815
Ajustes por periodificaciones	431
	<u>16.221</u>
TOTAL ACTIVO	<u>113.508</u>
	<u>Miles de euros</u> <u>2007</u>
<u>PASIVO</u>	
ACREEDORES A LARGO PLAZO	
Bonos de Titulización	109.225
Préstamo Subordinado	2.403
Préstamo para gastos iniciales	10
	<u>111.638</u>
ACREEDORES A CORTO PLAZO	
Otros acreedores	746
Cuentas de periodificación	1.124
	<u>1.870</u>
TOTAL PASIVO	<u>113.508</u>



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

	<u>Miles de euros</u> <u>2007</u>
Ingresos financieros	
Ingresos de las Participaciones Hipotecarias	5.696
Ingresos de la cuenta de tesorería	<u>241</u>
	<u>5.937</u>
Gastos financieros	
Intereses de los Bonos de Titulización	(5.215)
Intereses de los préstamo subordinado y gastos iniciales	<u>(2)</u>
	<u>(5.217)</u>
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	<u>720</u>
Dotaciones para amortización del inmovilizado	
Gastos de constitución	(53)
Otros gastos de explotación	
Remuneración financiera Préstamo Subordinado	(627)
Comisión de administración	(12)
Comisión de la Sociedad Gestora	(19)
Comisión del agente financiero	-
Otros	(1)
Servicios exteriores	<u>(8)</u>
BENEFICIOS (PÉRDIDAS) DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	<u>-</u>
BENEFICIO (PÉRDIDAS) ANTES DE IMPUESTOS	<u>-</u>
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>-</u>

b) Principales diferencias entre criterios contables aplicados en el ejercicio anterior y actual

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

- Cambios en normas de registro y valoración

Las normas de registro y valoración aplicadas por la Sociedad Gestora del Fondo en la preparación de las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008 se explican con mayor detalle en la Nota 3 de la presente memoria y son conformes a la nueva normativa contable surgida tras la aprobación la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con las excepciones previstas en la Norma transitoria segunda de la citada Circular 2/2009. Las principales diferencias entre estas normas de registro y valoración y las aplicadas con la anterior normativa contable son las siguientes:

- 1) Activos financieros: con el anterior marco contable, la cartera de activos financieros se registraba por el valor nominal de los derechos de crédito adquiridos a las Entidades Cedentes que coincidían con su valor de adquisición. Cuando se producían minusvalías latentes, se dotaban las oportunas provisiones por depreciación aplicando un criterio de máxima prudencia valorativa. Los nuevos criterios contables consideran la cartera de derechos de crédito como "Préstamos y partidas a cobrar", valorándose al coste amortizado.

No obstante, de acuerdo con lo establecido en la Norma Transitoria Segunda de la citada Circular 2/2009 los cambios mencionados en el apartado anterior sólo será de aplicación a partir del 1 de enero de 2009.



c) Conciliación del balance de situación a 31 de diciembre de 2007

Balance de Situación a 31 de diciembre de 2007

MODELO DE BALANCE SEGÚN NORMATIVA ANTERIOR	Normativa anterior	Reclasificaciones	Normativa actual	MODELO DE BALANCE SEGÚN NORMATIVA ACTUAL
INMOVILIZADO				ACTIVO NO CORRIENTE
Inmovilizaciones financieras				I. Activos financieros e largo plazo
Participaciones hipotecarias	97.287	(97.287)	-	1. Valores representativos de deuda
				2. Derechos de crédito
				Participaciones hipotecarias
				3. Derivados
				4. Otros activos financieros
				Otros
				II. Activos por impuesto diferido
				III. Otros activos no corrientes
ACTIVO CIRCULANTE				ACTIVO CORRIENTE
Deudores				IV. Activos no corrientes mantenidos para la venta
Participaciones hipotecarias	8.012	(8.012)	-	V. Activos financieros a corto plazo
Deudores vencidos	155	808	963	1. Deudores y otras cuentas a cobrar
Principales cobrados pdles de liquidación	716	(716)	-	2. Valores representativos de deuda
Intereses cobrados pendientes de liquidación	92	(92)	-	3. Derechos de crédito
		8.012	8.012	Participaciones hipotecarias
				Activos Dudosos
				Corrección de valor por deterioro de activos
				Intereses y gastos devengados no vencidos
				3. Derivados
				4. Otros activos financieros
Tesorería	6.815	(6.815)	-	VI. Ajustes por periodificaciones
Ajustes por Periodificación	431	(431)	-	1. Comisiones
				2. Otros
				VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes
				1. Tesorería
				2. Otros activos líquidos equivalentes
		6.861	6.861	
TOTAL ACTIVO	113.508	-	113.508	TOTAL ACTIVO
				PASIVO
				A) INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS
				DIRECTAMENTE EN EL BALANCE
				I. Activos financieros disponibles para la venta
				II. Coberturas de flujos de efectivo
				III. Otros ingresos/ganancias y gastos/pérdidas reconocidos
				IV. Gastos de constitución en transición
				B) PASIVO NO CORRIENTE
				V. Provisiones a largo plazo
				VI. Pasivos financieros a largo plazo
				1. Obligaciones y otros valores negociables
				2. Deudas con entidades de crédito
				Préstamo Subordinado
				Préstamo para Gastos Iniciales
				3. Derivados
				4. Otros pasivos financieros
				VII. Pasivos por impuesto diferido
				C) PASIVO CORRIENTE
				VIII. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta
				IX. Provisiones a corto plazo
				X. Pasivos financieros a corto plazo
				3. Acreedores y otras cuentas a pagar
				4. Obligaciones y otros valores negociables
				Series subordinadas
				Intereses y gastos devengados no vencidos
				3. Deudas con entidades de crédito
				Préstamo Gastos Iniciales
				Intereses y gastos devengados no vencidos
				4. Derivados
				Derivados de Cobertura
				5. Otros pasivos financieros
				XI. Ajustes por periodificaciones
				1. Comisiones
				2. Otros
		6	6	
TOTAL PASIVO	113.508	-	113.508	TOTAL PASIVO

BZ HIPOTECARIO 4, FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

Informe de gestión correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2008.

BZ HIPOTECARIO 4 Fondo de Titulización Hipotecaria (el "Fondo") se constituyó mediante escritura pública otorgada el 27 de noviembre de 2002 por Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, agrupando 5.744 Participaciones Hipotecarias emitidas por Banco Zaragozano, S.A. (actualmente Barclays Bank S.A.), en esa misma fecha, por un importe total de 313.400.917,03 euros.

Asimismo, con fecha 29 de noviembre de 2002 se procedió a la emisión de los Bonos de Titulización Hipotecaria (los "Bonos") por un importe nominal total de 313.400.000,00 euros integrados por 3.040 Bonos de la Serie A, 66 Bonos de la Serie B y 28 Bonos de la Serie C, representados en anotaciones en cuenta de 100.000,00 euros de valor nominal unitario.

Previamente, con fecha 27 de noviembre de 2002, la Comisión Nacional del Mercado de Valores verificó e 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 Hipotecaria.

El Fondo constituye un patrimonio separado y cerrado, carente de personalidad jurídica, que está integrado, en cuanto a su activo, por las Participaciones Hipotecarias agrupadas en él y el Fondo de Reserva depositado en la Cuenta de Tesorería, y, en cuanto a su pasivo, por los Bonos emitidos, el Préstamo Subordinado y el Préstamo para Gastos Iniciales, de tal forma que el valor patrimonial neto del Fondo es nulo.

El Fondo se extingue en todo caso al amortizarse íntegramente las Participaciones Hipotecarias que agrupa. Asimismo de acuerdo con determinados aspectos de liquidación anticipada contenidos en la Ley 19/1992 de 7 de julio y recogidos en la escritura de constitución, el Fondo puede liquidarse anticipadamente cuando el importe del Saldo Vivo de las Participaciones Hipotecarias 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 emitidos. En todo caso, la extinción del Fondo se producirá en la Fecha de Vencimiento Final (18 de octubre de 2032).

El Fondo está regulado por la Ley 19/1992 de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria, regulaciones posteriores, así como por la propia escritura de constitución.

El Fondo está sometido al tipo general del Impuesto de Sociedades y exento del concepto de operaciones societarias del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. Las contraprestaciones satisfechas a los titulares de los Bonos tendrán la consideración de rendimientos de capital mobiliario y, por tanto podrán estar sujetos a retención de acuerdo con las normas fiscales que les sean aplicables.



Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, con domicilio social en Madrid, C/ Lagasca, 120, tiene a su cargo la administración y representación legal del Fondo. Asimismo, de conformidad con la normativa legal aplicable, le corresponde en calidad de 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 consolidar su estructura financiera del Fondo, la seguridad o regularidad en el pago de los Bonos, de cubrir los desfases temporales entre el calendario de los flujos de principal e intereses de las Participaciones Hipotecarias y el de los Bonos, o, en general, transformar las características financieras de dichos activos, así como complementar la administración del Fondo, suscribió a la constitución del Fondo los contratos que a continuación se enumeran con indicación de las entidades de contrapartida:

• Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería)	Caja de Ahorros y Monte Piedad de Madrid
• Préstamo Subordinado	Banco Zaragozano, S.A.*
• Préstamo para Gastos Iniciales	Banco Zaragozano, S.A.*
• Administración de los Préstamos Hipotecarios Participados y Depósito de las Participaciones Hipotecarias	Banco Zaragozano, S.A.*
• Dirección, Aseguramiento y Colocación de la Emisión de Bonos	Banco Zaragozano, S.A.*
• Agencia de Pagos de los Bonos	Banco Zaragozano, S.A.*
	*(Actualmente Barclays Bank, S.A.)

1. PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS

Las 5.744 Participaciones Hipotecarias que se agrupan en el Fondo fueron emitidas sobre un total de 5.744 Préstamos Hipotecarios Participados cuyos capitales pendientes a la fecha de emisión ascendían a 313.400.917,03 euros. Están representadas en títulos nominativos y participan del cien por cien del principal e intereses ordinarios y de demora de cada uno de los Préstamos Hipotecarios Participados.

1) Movimientos de la cartera de Participaciones Hipotecarias.

El movimiento de la cartera de participaciones hipotecarias, incluidas las cuotas de principal vencidas y no cobradas, es el siguiente:

	Participaciones	Amortización de Principal		Principal pendiente amortizar	
	Vivas	Ordinaria (1)	Anticipada (2)	Saldo (fin de mes)	% (factor)
2002-27.11	5.744			313.400.917,03	100,00
2002	5.693	1.409.040,37	3.739.986,00	308.251.890,66	98,38
2003	4.963	14.193.558,53	40.118.934,86	253.939.397,27	81,03
2004	4.244	13.027.644,04	37.666.005,03	203.245.548,20	64,65
2005	3.570	11.446.800,00	32.134.651,09	159.864.097,11	50,95
2006	3.040	9.797.576,63	21.996.247,30	127.870.273,18	40,80
2007	2.673	8.352.317,91	14.218.330,82	105.299.624,45	33,60
2008	2.420	7.529.778,51	8.486.571,53	89.283.276,41	28,49
Total		65.756.913,99	158.360.726,63		

Importes en euros

Notas: (1) Incluye cuotas de principal vencidas y no cobradas

(2) Incluye las cancelaciones anticipadas de Participaciones Hipotecarias efectuadas por el emisor

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 el valor de tasación inicial de la garantía inmobiliaria, 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	54	15.893,06	7.710,16	23.603,22	1.586.922,10	1.610.525,32	7.263.928,96	22,17
De 1 a 2 meses	12	12.050,16	5.495,28	17.545,44	554.134,86	571.680,30	2.222.212,06	25,73
De 2 a 3 meses	17	13.828,09	10.413,47	24.241,56	741.193,89	765.435,45	2.219.740,68	34,48
De 3 a 6 meses	5	2.039,90	1.494,32	3.534,22	139.191,90	142.726,12	580.682,60	24,58
De 6 a 12 meses	7	9.586,12	6.760,05	16.346,17	274.416,34	290.762,51	1.130.888,22	25,71
Más de 12 meses	22	70.283,41	34.881,44	105.164,85	169.662,93	274.827,78	2600423,28	34,81
Totales	117	123.680,74	66.754,72	190.435,46	3.465.522,02	3.655.957,48	16.217.873,80	22,54

Importes en euros

3) Estados de la cartera de Participaciones Hipotecarias al 31 de diciembre de 2008 según las características más representativas.**Índices de referencia.**

La totalidad de los Préstamos Hipotecarios Participados son a interés variable, efectuándose la determinación del tipo de interés nominal anualmente, de acuerdo con la escritura de cada Préstamo.

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

Índice Referencia	Número	%	Principal pendiente	%	% Tipo Interés Nominal	Margen s/índice Referencia
EURIBOR a 1 año	2.288	94,55	85.045.413,34	95,25	5,81	0,98
MIBOR a 1 año	125	5,17	4001458,05	4,48	5,80	1,16
MHCE	7	0,29	236.405,02	0,26	5,13	0,22
Total	2.420	100,00	89.283.276,41	100,00	5,81	0,98%

Importes en euros

Medias ponderadas por principal pendiente



Tipo de interés nominal.

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

Intervalo % Tipo Nominal	SITUACIÓN AL 31/12/2008				SITUACIÓN AL 31/12/2007				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Núm.	%	Principal Pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%
2,50-2,99	-	-	-	-	-	-	-	-	2	0,03	148.438,15	0,05
3,00-3,49	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3,50-3,99	-	-	-	-	-	-	-	-	89	1,55	6.233.331,16	1,99
4,00-4,49	-	-	-	-	54	2,02	3.292.678,41	3,13	1.971	34,31	112.945.173,79	36,04
4,50-4,99	60	2,48	3.082.018,57	3,45	671	25,10	28.621.543,25	27,18	2.475	43,09	134.358.280,03	42,87
5,00-5,49	513	21,20	20.657.676,67	23,14	1.153	43,14	44.952.088,45	42,69	1.113	19,38	55.891.306,67	17,83
5,50-5,99	834	34,46	29.621.473,80	33,18	751	28,10	27.488.565,45	26,11	66	1,15	2.534.568,66	0,81
6,00-6,49	873	36,07	31.930.062,60	35,76	43	1,61	935.987,71	0,89	26	0,45	1.196.668,74	0,38
6,50-6,99	137	5,66	3.938.122,37	4,41	1	0,04	8.761,18	0,01	1	0,02	70.411,34	0,02
7,00-7,49	3	0,12	53.922,40	0,06	-	-	-	-	-	-	-	-
.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10,00- 10,49	-	-	-	-	-	-	-	-	1	0,02	22.738,49	0,01
Total	2.420	100,0	89.283.276,41	100,0	2.673	100,0	105.299.624,45	100,0	5.744	100,0	313.400.917,03	100,0
% Tipo interés nominal:												
Mínimo			4,72%				4,13%				2,75%	
Máximo			7,07%				6,59%				10,00%	
Medio ponderado por Principal pendiente			5,81%				5,23%				4,62%	
Importes en euros												

Principal pendiente/Valor de tasación.

La distribución según el valor de la razón entre el principal pendiente de amortizar de cada uno de los Préstamos Hipotecarios Participados y el valor de tasación del inmueble hipotecado, expresada en tanto por cien, es la siguiente:

Intervalo	SITUACIÓN AL 31/12/2008				SITUACIÓN AL 31/12/2007				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Núm.	%	Principal Pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%
00,01-10,00	376	15,54	3.724.620,26	4,17	340	12,72	3.527.160,06	3,35	129	2,25	2.535.422,70	0,81
10,01-20,00	514	21,24	12.025.810,75	13,47	539	20,16	12.765.059,22	12,12	637	11,09	17.067.482,07	5,45
20,01-30,00	460	19,01	16.327.940,86	18,29	501	18,74	17.736.687,76	16,84	800	13,93	31.451.843,39	10,04
30,01-40,00	420	17,36	18.728.575,91	20,98	489	18,29	22.700.698,75	21,56	907	15,79	45.181.513,58	14,42
40,01-50,00	323	13,35	17.745.861,04	19,88	402	15,04	22.288.875,81	21,15	1.108	19,29	64.590.848,96	20,61
50,01-60,00	245	10,12	15.321.462,77	17,16	254	9,50	16.327.292,02	15,51	958	16,68	61.186.775,01	19,52
60,01-70,00	82	3,39	5.409.004,82	6,06	147	5,50	9.807.314,87	9,41	823	10,85	46.235.641,26	14,75
70,01-80,00	-	-	-	-	1	0,04	66.735,96	0,06	582	10,13	45.151.390,08	14,41
Total	2.420	100,0	89.283.276,41	100,0	2.673	100,0	105.299.624,45	100,0	5.744	100,0	313.400.917,03	100,0
% Principal Pendiente/ Valor de Tasación:												
Mínimo			0,10%				0,01%				2,80%	
Máximo			68,77%				70,28%				79,68%	
Medio ponderado por Principal pendiente			36,49%				38,03%				48,98%	
Importes en euros												

Localización geográfica.

La distribución geográfica según la provincia y región donde se ubica el inmueble objeto de la garantía hipotecaria se presenta en el siguiente cuadro:

Región	SITUACIÓN AL 31/12/2008				SITUACIÓN AL 31/12/2007				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Núm.	%	Principal pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%
Andalucía	379	15,66	14.257.462,19	15,97	413	15,45	17.014.891,45	16,16	908	15,81	50.994.733,97	16,27
Aragón	166	6,86	4.818.699,08	5,40	179	6,70	5.707.334,44	5,42	343	5,97	17.006.881,08	5,43
Asturias	37	1,53	1.154.865,13	1,29	40	1,50	1.330.650,30	1,26	74	1,29	3.591.304,49	1,15
Baleares	45	1,86	1.890.660,50	2,12	48	1,80	2.123.973,88	2,02	127	2,21	8.134.227,82	2,60
Canarias	159	6,57	7.187.737,32	8,05	179	6,70	8.319.403,12	7,90	398	6,93	23.745.267,55	7,58
Cantabria	18	0,74	694.867,81	0,78	19	0,71	736.387,84	0,70	54	0,94	2.730.131,86	0,87
Castilla-León	117	4,83	3.820.969,97	4,28	132	4,94	4.674.120,28	4,44	256	4,46	12.823.996,14	4,09
Castilla La Mancha	170	7,02	5.269.500,69	5,90	188	7,03	6.221.832,22	5,91	300	5,22	14.062.948,02	4,49
Cataluña	412	17,02	17.743.140,21	19,87	452	16,91	20.495.100,02	19,46	1.000	17,41	59.557.792,11	19,00
Extremadura	18	0,74	513.713,80	0,58	18	0,67	557.662,75	0,53	33	0,57	1.344.900,69	0,43
Galicia	48	1,98	1.356.540,94	1,52	58	2,17	1.781.628,81	1,69	117	2,04	5.232.505,49	1,67
Madrid	445	18,39	17.579.469,83	19,69	495	18,52	21.088.381,28	20,03	1.128	19,64	68.395.323,15	21,82
Murcia	48	1,98	1.602.626,83	1,79	51	1,91	1.792.722,14	1,70	104	1,81	4.561.757,03	1,46
Navarra	15	0,62	565.776,58	0,63	17	0,64	615.373,26	0,58	27	0,47	1.340.414,65	0,43
La Rioja	11	0,45	326.723,56	0,37	13	0,49	401.112,72	0,38	21	0,37	887.815,56	0,28
Comunidad Valenciana	296	12,23	9.065.409,84	10,15	331	12,38	10.765.981,16	10,22	769	13,39	34.423.723,52	10,98
País Vasco	36	1,49	1.435.112,13	1,61	40	1,50	1.673.068,78	1,59	85	1,48	4.567.193,90	1,46
Total	2.420	100,0	89.283.276,41	100,0	2.673	100,0	105.299.624,45	100,0	5.744	100,0	313.400.917,03	100,0

Importes en euros

4) Amortización anticipada.

La evolución mensual a lo largo del ejercicio de la amortización anticipada del principal de los Préstamos Hipotecarios Participados y la tasa mensual y la anual equivalente, además del valor promedio de dichas tasas con datos agregados móviles anuales, es la siguiente:

	Principal pendiente (1)	% sobre inicial	Amortización anticipada de principal durante los 12 meses			Histórico	
			Tasa Mensual	Tasa Anual	% Tasa Mensual	% Tasa Anual	
2002.27.11	313.400,917	100,00					
2002	308.251,891	98,36				1,21	13,58
2003	253.939,397	81,03			1,16	1,17	13,17
2004	203.245,548	64,85			1,31	1,23	13,83
2005	159.664,097	50,95			1,47	1,31	14,60
2006	127.870,273	40,80			1,27	1,30	14,50
2007	105.299,624	33,60			1,01	1,24	13,92
2008	89.283,276	28,49			0,72	1,16	13,03

Importes en miles de euros

(1) Saldo de fin de mes

(2) Amortización anticipada de principal realizada durante el mes (no incluye las cancelaciones anticipadas de participaciones hipotecarias efectuadas por el emisor)

2. BONOS DE TITULIZACION HIPOTECARIA

Los Bonos de Titulización Hipotecaria se emitieron por un importe nominal total de 313.400.000,00 euros, integrados por 3.040 Bonos de la Serie A, 66 Bonos de la Serie B y 28 Bonos de la Serie C representados en anotaciones en cuenta de 100.000,00 euros, con calificaciones otorgadas por la Agencia de Calificación Moody's Investors Service España S.A. ("Moody's"), según el siguiente detalle:

Serie de Bonos	Calificación de Moody's	
	Inicial	Actual
Serie A	Aaa	Aaa
Serie B	A2	A2
Serie C	Baa2	Baa2

Los Bonos están representados mediante anotaciones en cuenta, siendo 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 Hipotecaria al cierre de cada ejercicio se muestra en los siguientes cuadros:

Emisión : Bonos Serie A
Código ISIN : ES0305571004
Número : 3.040 Bonos

Fecha de Pago	%. Tipo Interés	Cupón		Intereses Serie		Principal Amortizado			Saldo Principal Pendiente		
		Bruto	Neto	Pagados	Impagados	Bono	Serie	%	Bono	Serie	%
TOTALES				31.353.648,00	0,00	71.308,78	217.082.691,20	71,41%	28.591,22	86.917.308,80	28,59%
19.01.2009	5,320%	364,49	315,28								
20.10.2008	5,187%	401,40	329,15	1.220.256,00	0,00	1.045,97	3.179.748,60	1,05%	28.591,22	86.917.308,80	28,59%
18.07.2008	5,004%	391,64	321,14	1.190.585,60	0,00	1.325,22	4.026.668,80	1,33%	29.637,19	90.097.057,60	29,64%
18.04.2008	4,739%	387,35	317,53	1.177.544,00	0,00	1.372,76	4.173.190,40	1,37%	30.962,41	94.125.726,40	30,96%
18.01.2008	4,885%	421,62	345,73	1.281.724,80	0,00	1.438,21	4.372.158,40	1,44%	32.335,17	98.298.916,80	32,34%
18.10.2007	4,445%	400,81	328,86	1.218.462,40	0,00	1.511,10	4.593.744,00	1,51%	33.773,98	102.671.075,20	33,77%
18.07.2007	4,205%	395,36	324,20	1.201.894,40	0,00	1.910,71	5.806.558,40	1,91%	35.284,48	107.264.819,20	35,28%
18.04.2007	3,976%	369,50	319,39	1.184.080,00	0,00	1.989,81	6.049.022,40	1,99%	37.185,19	113.073.377,60	37,20%
18.01.2007	3,732%	393,96	323,05	1.197.638,40	0,00	2.122,64	6.452.825,60	2,12%	39.185,00	119.122.400,00	39,19%
18.10.2006	3,322%	369,41	314,00	1.123.006,40	0,00	2.206,25	6.707.000,00	2,21%	41.307,64	125.575.225,60	41,31%
18.07.2006	2,992%	348,87	299,54	1.060.584,80	0,00	2.614,35	7.947.624,00	2,61%	43.513,89	132.282.225,60	43,51%
18.04.2006	2,738%	335,49	285,17	1.019.889,60	0,00	2.864,08	8.767.603,20	2,88%	46.128,24	140.229.849,60	46,13%
18.01.2006	2,415%	327,89	278,71	996.785,60	0,00	4.116,17	12.513.156,80	4,12%	49.012,32	148.997.452,80	49,01%
18.10.2005	2,349%	340,08	289,07	1.033.843,20	0,00	3.523,32	10.710.892,80	3,52%	53.128,49	161.510.609,60	53,13%
18.07.2005	2,367%	360,23	306,20	1.095.099,20	0,00	3.553,79	10.803.521,60	3,55%	56.651,81	172.221.502,40	56,65%
18.04.2005	2,374%	376,62	320,13	1.144.924,80	0,00	3.251,15	9.883.496,00	3,25%	60.205,60	183.025.024,00	60,21%
18.01.2005	2,377%	410,24	348,70	1.247.129,60	0,00	4.077,12	12.394.444,80	4,08%	63.456,75	192.908.520,00	63,46%
18.10.2004	2,345%	421,48	397,71	1.281.299,20	0,00	3.570,12	10.853.164,80	3,57%	67.533,87	205.302.984,80	67,53%
19.07.2004	2,261%	436,41	370,95	1.326.886,40	0,00	4.584,66	13.937.366,40	4,58%	71.103,99	216.156.129,60	71,10%
19.04.2004	2,310%	467,90	397,71	1.422.416,00	0,00	4.442,43	13.504.987,20	4,44%	75.898,65	230.093.498,00	75,89%
19.01.2004	2,370%	508,69	432,55	1.546.995,20	0,00	4.811,75	14.627.720,00	4,81%	80.131,08	243.598.483,20	80,13%
20.10.2003	2,263%	549,99	467,49	1.671.969,60	0,00	4.195,34	12.753.833,60	4,20%	84.942,83	258.226.203,20	84,94%
18.07.2003	2,785%	630,40	535,64	1.916.416,00	0,00	4.525,84	13.758.553,60	4,53%	89.138,17	270.960.036,80	89,14%
22.04.2003	3,058%	765,15	650,98	2.326.056,00	0,00	4.245,23	12.905.499,20	4,25%	93.684,01	284.738.590,40	93,68%
20.01.2003	3,344%	483,02	410,57	1.468.360,60	0,00	2.090,76	6.355.810,40	2,09%	97.809,24	297.844.089,60	97,91%
29.11.2002									100.000,00	304.000.000,00	100,00%

Emisión : Bonos Serie B
 Código ISIN : ES0305571012
 Número : 66 Bonos

Fecha de Pago	% Tipo Interés	Cupón		Intereses Serie		Principal Amortizado			Saldo Principal Pendiente		
		Bruto	Neto	Pagados	Impagados	Bono	Serie	%	Bono	Serie	%
TOTALES				1.196.256,66	0,00	41.158,48	2.716.459,64	41,16%	54.841,52	3.883.540,32	58,84%
19.01.2008	5,590%	631,45	681,79								
20.10.2008	5,457%	669,10	712,66	57.360,60	0,00	2.152,62	142.072,92	2,15%	58.841,52	3.883.540,32	58,64%
18.07.2006	5,274%	849,50	696,59	56.067,00	0,00	2.727,34	180.004,44	2,73%	60.994,14	4.025.613,24	60,99%
18.04.2008	5,009%	642,59	690,92	55.610,94	0,00	2.825,18	186.461,88	2,83%	63.721,48	4.205.617,86	63,72%
18.01.2008	5,155%	915,67	750,85	60.434,22	0,00	2.959,88	195.352,06	2,96%	66.546,66	4.392.079,56	66,55%
18.10.2007	4,715%	674,98	717,49	57.749,34	0,00	3.109,90	205.253,40	3,11%	69.506,54	4.587.431,64	69,51%
18.07.2007	4,475%	865,90	710,04	57.149,40	0,00	3.932,29	259.531,14	3,93%	72.616,44	4.792.685,04	72,62%
18.04.2007	4,246%	856,03	701,94	56.497,95	0,00	4.095,08	270.275,28	4,10%	76.548,73	5.052.216,18	76,55%
18.01.2007	4,002%	669,45	712,95	57.383,70	0,00	4.389,45	286.317,70	4,37%	80.643,81	5.322.491,46	80,64%
18.10.2006	3,592%	622,05	698,74	54.255,30	0,00	4.540,51	299.673,86	4,54%	85.012,26	5.610.609,16	85,01%
18.07.2006	3,262%	624,56	700,86	54.420,96	0,00	10.447,23	689.517,18	10,45%	89.552,77	5.910.462,82	89,55%
18.04.2006	3,000%	752,00	639,20	49.632,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
18.01.2006	2,665%	666,17	583,24	45.287,22	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
18.10.2005	2,619%	669,30	568,90	44.173,80	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
18.07.2005	2,637%	666,56	566,58	43.994,26	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
18.04.2005	2,644%	661,00	561,85	43.626,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
18.01.2005	2,647%	676,46	574,99	44.646,36	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
18.10.2004	2,615%	661,01	561,86	43.626,66	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
19.07.2004	2,551%	644,84	548,11	42.559,44	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
19.04.2004	2,580%	652,17	554,34	43.043,22	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
19.01.2004	2,640%	667,33	567,23	44.043,78	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
20.10.2003	2,633%	687,51	584,36	45.375,66	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
18.07.2003	3,055%	738,29	627,55	48.727,14	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
22.04.2003	3,328%	850,49	722,92	56.132,34	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
20.01.2003	3,614%	522,02	443,72	34.453,32	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	6.600.000,00	100,00%
29.11.2002									100.000,00	6.600.000,00	100,00%

Emisión : Bonos Serie C
 Código ISIN : ES0305571020
 Número : 28 Bonos

Fecha de Pago	% Tipo Interés	Cupón		Intereses Serie		Principal Amortizado			Saldo Principal Pendiente		
		Bruto	Neto	Pagados	Impagados	Bono	Serie	%	Bono	Serie	%
TOTALES				607.932,92	0,00	40.558,06	1.135.625,60	40,56%	59.141,94	1.664.174,32	59,44%
19.01.2009	6,240%	937,60	768,63								
20.10.2008	6,107%	982,54	805,68	27.511,12	0,00	2.174,59	60.888,52	2,17%	59.441,94	1.664.374,32	59,44%
18.07.2008	5,924%	963,94	790,43	26.990,32	0,00	2.755,17	77.144,75	2,76%	61.616,53	1.725.262,64	61,62%
18.04.2008	5,859%	961,64	788,54	26.925,92	0,00	2.854,01	79.912,28	2,85%	64.371,70	1.802.407,80	64,37%
16.01.2006	5,805%	1.041,65	854,15	29.166,20	0,00	2.990,08	83.722,24	2,99%	67.225,71	1.882.319,88	67,23%
16.10.2007	5,365%	1.005,77	824,73	28.161,56	0,00	3.141,63	87.965,64	3,14%	70.215,79	1.966.042,12	70,22%
18.07.2007	5,125%	1.001,80	821,46	28.050,40	0,00	3.972,42	111.227,76	3,97%	73.357,42	2.054.007,76	73,35%
18.04.2007	4,896%	997,15	817,66	27.920,20	0,00	4.136,87	115.632,36	4,14%	77.329,84	2.165.235,52	77,33%
18.01.2007	4,652%	1.020,98	837,20	28.587,44	0,00	4.413,03	123.564,84	4,41%	81.466,71	2.281.067,88	81,47%
18.10.2006	4,242%	980,72	833,61	27.460,16	0,00	4.558,84	128.564,84	4,59%	85.679,74	2.404.632,72	85,88%
18.07.2006	3,912%	988,87	840,54	27.888,36	0,00	0,00	0,00	0,00%	90.486,57	2.533.063,96	90,47%
18.04.2006	3,658%	914,50	777,32	25.606,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
18.01.2006	3,335%	852,28	724,44	23.863,84	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
18.10.2005	3,289%	835,41	710,10	23.391,48	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
16.07.2005	3,287%	830,88	708,25	23.264,64	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
18.04.2005	3,294%	823,50	699,98	23.058,00	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
18.01.2005	3,297%	842,57	716,16	23.591,96	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
18.10.2004	3,265%	825,32	701,52	23.106,96	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
19.07.2004	3,201%	809,14	687,77	22.655,92	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
19.04.2004	3,230%	818,47	694,00	22.861,18	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
19.01.2004	3,290%	831,64	706,89	23.285,92	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
20.10.2003	3,283%	857,23	728,65	24.002,44	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
18.07.2003	3,705%	895,38	761,07	25.070,64	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
22.04.2003	3,978%	1.016,60	864,11	28.454,80	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
20.01.2003	4,284%	815,91	523,52	17.245,48	0,00	0,00	0,00	0,00%	100.000,00	2.800.000,00	100,00%
29.11.2002									100.000,00	2.800.000,00	100,00%



Vida media y amortización final de los Bonos de cada Serie estimadas al 31.12.2008 según diferentes hipótesis de tasas de amortización anticipada de las Participaciones Hipotecarias.

% MENSUAL CONSTANTE		TASA AMORTIZACIÓN ANTICIPADA								
		0,17% 2,00%	0,34% 4,00%	0,51% 6,00%	0,69% 8,00%	0,87% 10,00%	1,08% 12,00%	1,29% 14,00%	1,44% 16,00%	
BONOS SERIE A										
Sin amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	6,63	6,02	5,48	5,02	4,61	4,25	3,93	3,65
	fecha		05/09/2015	25/01/2015	14/07/2014	24/01/2014	29/08/2013	18/04/2013	23/12/2012	10/09/2012
Amort. Final	años		27,26	27,26	27,26	27,26	27,26	27,26	27,26	27,26
	fecha		18/04/2036	18/04/2036	18/04/2036	18/04/2036	18/04/2036	18/04/2036	18/04/2036	18/04/2036
Con amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	5,33	4,67	4,16	3,78	3,44	3,12	2,83	2,64
	fecha		18/05/2014	20/09/2013	17/03/2013	30/10/2012	25/06/2012	03/03/2012	17/11/2011	08/09/2011
Amort. Final	años		8,25	7,25	6,50	6,00	5,50	5,00	4,50	4,25
	fecha		18/04/2017	18/04/2016	18/07/2015	18/01/2015	18/07/2014	18/01/2014	18/07/2013	18/04/2013
BONOS SERIE B										
Sin amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	6,63	6,02	5,48	5,02	4,61	4,25	3,93	3,65
	fecha		05/09/2015	24/01/2015	13/07/2014	24/01/2014	29/08/2013	18/04/2013	23/12/2012	10/09/2012
Amort. Final	años		24,01	24,01	24,01	24,01	24,01	24,01	24,01	24,01
	fecha		18/01/2033	18/01/2033	18/01/2033	18/01/2033	18/01/2033	18/01/2033	18/01/2033	18/01/2033
Con amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	5,33	4,67	4,16	3,78	3,44	3,12	2,83	2,64
	fecha		18/05/2014	20/09/2013	17/03/2013	30/10/2012	25/06/2012	03/03/2012	17/11/2011	08/09/2011
Amort. Final	años		8,25	7,25	6,50	6,00	5,50	5,00	4,50	4,25
	fecha		18/04/2017	18/04/2016	18/07/2015	18/01/2015	18/07/2014	18/01/2014	18/07/2013	18/04/2013
BONOS SERIE C										
Sin amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	6,63	6,02	5,48	5,02	4,61	4,25	3,93	3,65
	fecha		05/09/2015	24/01/2015	13/07/2014	24/01/2014	29/08/2013	18/04/2013	23/12/2012	10/09/2012
Amort. Final	años		24,01	24,01	24,01	24,01	24,01	24,01	24,01	24,01
	fecha		18/01/2033	18/01/2033	18/01/2033	18/01/2033	18/01/2033	18/01/2033	18/01/2033	18/01/2033
Con amort. opcional ⁽¹⁾	Vida media	años	5,33	4,67	4,16	3,78	3,44	3,12	2,83	2,64
	fecha		18/05/2014	20/09/2013	17/03/2013	30/10/2012	25/06/2012	03/03/2012	17/11/2011	08/09/2011
Amort. Final	años		8,25	7,25	6,50	6,00	5,50	5,00	4,50	4,25
	fecha		18/04/2017	18/04/2016	18/07/2015	18/01/2015	18/07/2014	18/01/2014	18/07/2013	18/04/2013

⁽¹⁾ Ejercicio de amortización anticipada opcional cuando el Saldo Vivo de los Préstamos Titulizados sea inferior al 10% del Saldo Vivo inicial. Hipótesis de morosidad y fallos de los Préstamos Titulizados: 0%.

MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD GESTORA

D. Roberto Vicario Montoya
(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. Borja Uriarte Villalonga
(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 24 de abril de 2009, ha formulado las Cuentas Anuales e Informe de Gestión de "BZ HIPOTECARIO 4 Fondo de Titulización Hipotecaria", correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008, contenidos en las 35 páginas anteriores, numeradas de la 1 a la 35 y así han firmado el presente documento.

Madrid, 24 de abril de 2009

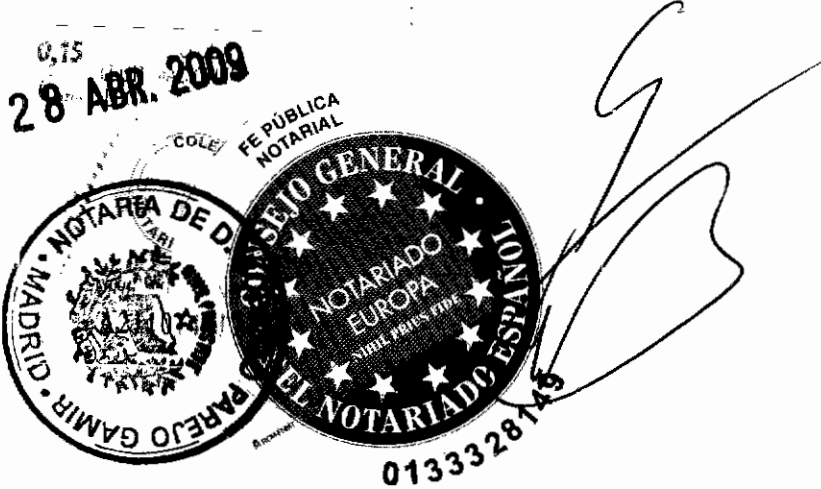
D^a. Belén Rico Arévalo
Secretaria no Consejera



YO, ROBERTO PAREJO GAMIR, NOTARIO DE MADRID Y DE
SU ILUSTRE COLEGIO,-----

DOY FE: De que la presente fotocopia, extendida en folios de
papel común, que uno y sello, es fiel y exacta reproducción de su
original, el cual he tenido a la vista y con el que he cotejado. -----

Madrid, a veintiocho de Abril de dos mil nueve.-----



Aplicación Arancel, Disposición Adicional 3.ª Ley 8/89
DOCUMENTO SIN CUANTIA