

<b>C N M V</b> Registro de Auditorías Emisores Nº <u>11538</u>
---

Informe de Auditoría

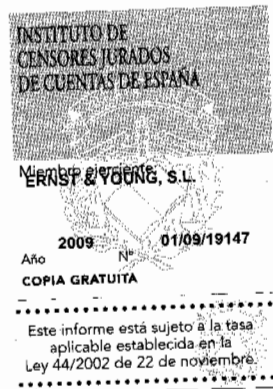
NaOH,  
FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS  
Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2008

## INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

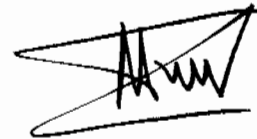
A Titulización de Activos, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización,  
Sociedad Gestora de NaOH, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

1. Hemos auditado las cuentas anuales de NaOH, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2008 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. Las cuentas anuales adjuntas del ejercicio 2008 son las primeras que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo formulan aplicando la Circular 2/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que adapta la normativa contable para Fondos de Titulización al nuevo Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1514/2007. En este sentido, de acuerdo con la Norma Transitoria Tercera de la citada Circular, se han considerado las presentes cuentas anuales como cuentas anuales iniciales, por lo que no se incluyen cifras comparativas. En la nota 15 de la memoria adjunta, "Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables", se incorporan el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias incluidos en las cuentas anuales aprobadas del ejercicio 2007, que fueron formuladas aplicando los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española vigentes en dicho ejercicio, junto con una explicación de las principales diferencias entre dichos principios y normas contables y los actuales, así como la cuantificación del impacto que produce esta variación de criterios contables en el patrimonio neto al 1 de enero de 2008, fecha de transición. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2008. Con fecha 25 de abril de 2008 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2007, formuladas de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española vigentes en dicho ejercicio, en el que expresamos una opinión favorable.
3. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2008 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de NaOH, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS al 31 de diciembre de 2008 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española que resultan de aplicación.

4. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2008 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo consideran oportunas sobre la situación de 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 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° S0530)

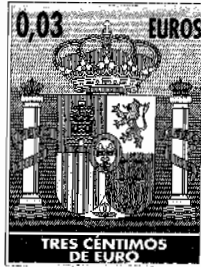
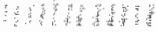
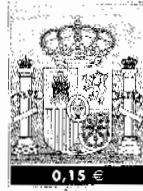


Francisco J. Fuentes García

27 de abril de 2009

9F9765746

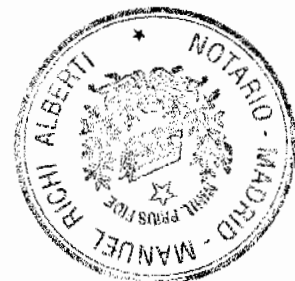
10/2008



0J7552347

CLASE 8<sup>a</sup>

TDA NaOH,  
FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

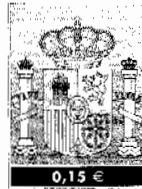


9F9765745

10/2008



0,15 €



CLASE 8.<sup>a</sup>



0J7552348

**NaOH,  
FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS**

**Ejercicio 2008**

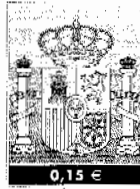
**ÍNDICE**

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



9F9765744

10/2008



0J7552349

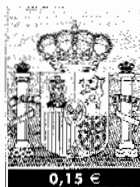
CLASE 8.ª

1. CUENTAS ANUALES



9F9765743

10/2008



11111111111111111111



0J7552350

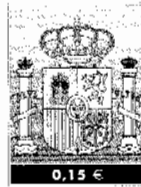
CLASE 8.<sup>a</sup>

1.1. BALANCE DE SITUACIÓN



9F9765742

10/2008



0J7552351

CLASE 8.ª

NaOH, Fondo de Titulización de Activos

Balance de Situación al 31 de diciembre de 2008

	<u>Miles de euros</u> <u>2008</u>
<b>ACTIVO</b>	
<b>INMOVILIZADO</b>	
Inmovilizaciones financieras	
Derechos de Crédito	79.352
Provisión Derechos de Crédito	<u>(100)</u>
Subtotal inmovilizado	<u>79.252</u>
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	
Deudores	-
Tesorería	25.739
Subtotal activo circulante	<u>25.739</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<u>104.991</u>
<b>PASIVO</b>	
<b>ACREEDORES A LARGO PLAZO</b>	
Bonos de Titulización	71.313
Deudas a largo plazo con Entidades de Crédito	<u>2.077</u>
Subtotal acreedores a largo plazo	<u>73.390</u>
<b>ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>	
Cuentas de periodificación y acreedores por prestación de servicios	31.601
Subtotal acreedores a corto plazo	<u>31.601</u>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<u>104.991</u>





9F9765741

10/2008



0J7552352

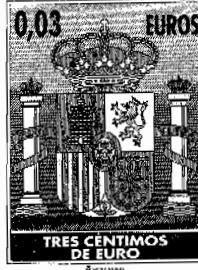
CLASE 8.<sup>a</sup>

1.2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS



9F9765740

10/2008



0J7552353

CLASE 8.ª

TDA NaOH, Fondo de Titulización de Activos

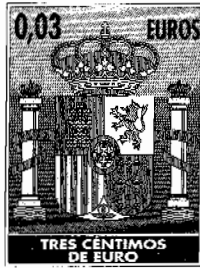
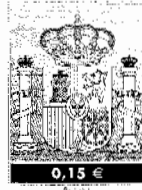
Cuenta de Pérdidas y Ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2008

	Miles de euros 2008	HABER	Miles de euros 2008
<b>DEBE</b>			
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>			
Gastos financieros y gastos asimilados			
Por otras deudas			2.767
Intereses de Bonos	3.772		797
Variación de las provisiones	(259)		
Dotación provisión amortización Derechos de Crédito	3.513		3.564
<b>RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS</b>	<b>51</b>		
<b>OTROS GASTOS</b>			
Otros gastos de explotación	43		
Servicios de profesionales independientes	8		
Servicios bancarios y similares	51		
<b>BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-</b>		<b>51</b>
<b>BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-</b>		<b>-</b>
Impuesto sobre Sociedades	-		-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)</b>	<b>-</b>		<b>-</b>
<b>PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN</b>			
<b>PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS</b>			
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS)</b>			



9F9765739

10/2008



0J7552354

CLASE 8.ª

1.3. MEMORIA



10/2008



9F9765738



0J7552355

CLASE 8.ª

NaOH, Fondo de Titulización de Activos  
 Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2008

## 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 de 104.980.556,75 euros. 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 18 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.,

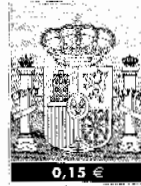
Asimismo, podrán cederse al Fondo, mediante sucesivos contratos de cesión, derechos de créditos adicionales, análogos a los derechos de crédito iniciales, que hayan sido adquiridos por el Cedente, a los Proveedores o a terceras personas o entidades que a su vez los hubiesen adquirido de los Proveedores, 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 cerrado 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.

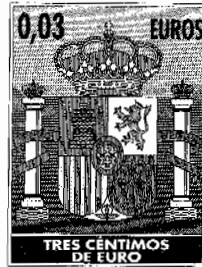
El único objeto del Fondo es la transformación de los conjuntos de Derechos de Crédito que adquiera de entidades de crédito, en valores de renta fija homogéneos, estandarizados y consecuentemente, susceptibles de negociación en mercados organizados de valores.



10/2008



9F9765737



0J7552356

CLASE 8.<sup>a</sup>

## b) Duración del Fondo

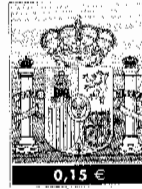
El Fondo se liquidará por las causas previstas en el Real Decreto 926/1998 o en particular por las siguientes:

- (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 Período de Amortización Ordinaria o del Período 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;
- (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;



9F9765736

10/2008



0J7552357

CLASE 8.<sup>a</sup>

- (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 el Suscriptor.

Aplicación  
-----

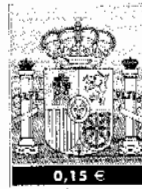
En la Fecha de Desembolso, el Fondo aplicará los fondos de que disponga a los siguientes conceptos:

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



9F9765735

10/2008



OJ7552358

CLASE 8.ª

- (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.

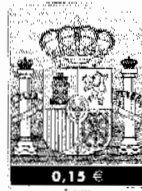
Fondos Disponibles

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.



9F9765734

10/2008



0J7552359

CLASE 8.ª

## d) Orden de Prelación de Pagos

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.
6. 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 los Bonos en la fecha inmediatamente anterior. Dicha comisión no podrá ser inferior a 20.000 euros anuales.

## 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:

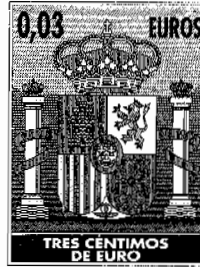
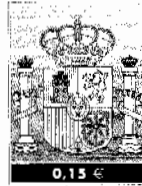
- (i) La Escritura de Constitución del Fondo.
- (ii) El Real Decreto 926/1998 y disposiciones que lo desarrollen.





9F9765733

10/2008



0J7552360

**CLASE 8.<sup>a</sup>**  
 TRES CÉNTIMOS DE EURO

- (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) 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.
  - (vi) 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.

## 2. BASES DE PRESENTACIÓN

### a) Imagen fiel

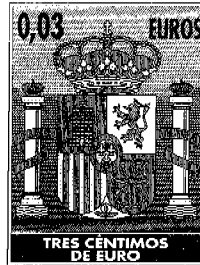
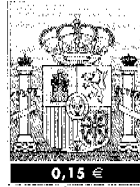
Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables del Fondo presentándose de acuerdo con principios contables y normas de valoración contenidas en la Circular 2/2009 de 25 de marzo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de forma que muestren la imagen fiel del patrimonio, de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

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



9F9765732

10/2008



0J7552361

CLASE 8.ª

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

La Circular 2/2009 entra en vigor el 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 (salvo lo relativo a la repercusión de pérdidas a los pasivos financieros),
- garantías financieras, y
- coberturas contables;

entrarán en vigor a partir del 1 de enero de 2009, registrándose los ajustes que resulten de la primera aplicación de estas normas en el ejercicio 2009 (ver Nota 15).

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

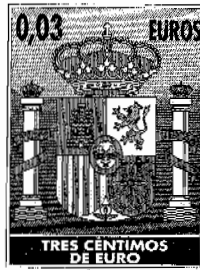
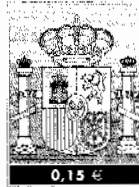
b) Utilización de juicios y estimaciones en la elaboración de los estados financieros

En la preparación de las cuentas anuales del Fondo, los Administradores 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.



9F9765731

10/2008



0J7552362

CLASE 8.ª

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

Las estimaciones más significativas utilizadas en la preparación de estas cuentas anuales se refieren a:

- Las pérdidas por deterioro de activos financieros; y
- Cancelación anticipada

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

c) Comparación de la información

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

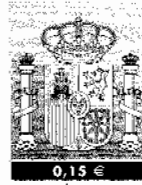
En la Nota 15 de esta memoria, conforme a lo establecido en la Norma Transitoria Tercera de la citada Circular, se incluyen las principales diferencias entre los criterios contables hasta la entrada en vigor de la Circular 2/2009 y los contenidos en la mencionada Circular, así como los impactos en las cuentas anuales, y el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias incluidos en las cuentas anuales del ejercicio anterior.

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



9F9765730

10/2008



0J7552363

CLASE 8.ª

### 3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADAS

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

#### a) Empresa en funcionamiento

El Consejo de Administración de Titulización de Activos, S.G.F.T., S.A. ha considerado que la gestión del Fondo continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene 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 ingresos de Derechos de Crédito se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias por un importe igual al Precio de Compra Diferido de tales Derechos de Crédito minorado por dicho Precio de Compra Diferido que será pagado a los Cedentes en cada fecha de Pago descontando los gastos en los que incurre el Fondo con arreglo al Orden de Prelación de Pagos.

#### c) Inmovilizado financiero

Derechos de crédito

-----

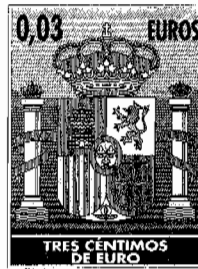
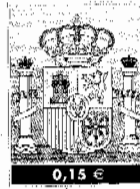
Se registran por el valor nominal de los Derechos adquiridos a entidades de crédito que coincide con su valor de adquisición.

- a) Precio de Compra Inicial: representa aquella parte del Precio de Compra de los Derechos de Crédito que se paga en el momento de su adquisición, como importe variable, calculado en cada fecha de Compra.



9F9765729

10/2008



0J7552364

**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 participativo tiene un retraso en el pago igual o superior a 120 días después del vencimiento de la factura en que se documentan.

- d) Deudores a corto plazo

Se corresponden con la periodificación de los Derechos de Crédito a cobrar.

- e) Acreedores a largo plazo

Bonos de Titulización

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

Fondos de reserva

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

- f) Acreedores a corto plazo

Cuentas de periodificación

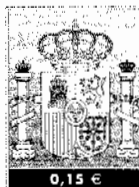
Se corresponden con la periodificación realizada de las comisiones devengadas por terceros registrándose por su valor real en función de cada uno de los contratos suscritos, todos ellos en relación con la administración financiera y operativa del Fondo, y con la periodificación de costes financieros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





9F9765727

10/2008



0J7552366

CLASE 8.<sup>a</sup>

5. DERECHOS DE CRÉDITO

El movimiento de este epígrafe desde el 31 de diciembre de 2007 hasta el 31 de diciembre de 2008 es el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2007	79.516
Adiciones	357.671
Amortizaciones	<u>(357.835)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2008	<u>79.352</u>

Al 31 de diciembre de 2008 este epígrafe incluye Derechos de Crédito fallidos por importe de 100 miles de euros, provisionados íntegramente.

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).

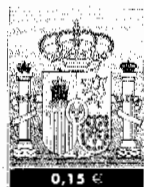
El Cedente, de acuerdo con el artículo 348 del Código de Comercio y con el artículo 1.529 del Código Civil, responde ante el Fondo, representado por la Sociedad Gestora, exclusivamente de la existencia y legitimidad de los Derechos de Crédito. A los efectos de lo establecido en la Estipulación 6.2 a) 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 Adicional.



9F9765726

10/2008



0J7552367

CLASE 8.<sup>a</sup>

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.

El movimiento del epígrafe de "Provisión por Derechos de Crédito" desde el 31 de diciembre de 2007 hasta el 31 de diciembre de 2008 ha sido el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Saldo a 31 de diciembre de 2007	359
Dotaciones	1.948
Recuperaciones	<u>(2.207)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2008	<u>100</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

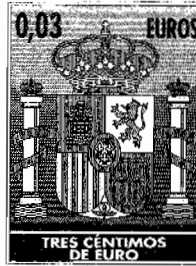
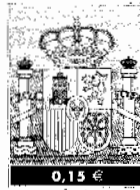
El saldo que figura en el balance de situación al 31 de diciembre de 2008 se corresponde con el efectivo depositado en el Santander Central Hispano como materialización de una Cuenta de Cobros. Las cantidades depositadas devengarán intereses a favor del Fondo igual a un tipo de interés variable referenciado al EONIA menos un diferencial de medio punto porcentual que será calculado diariamente con e EONIA del día.





9F9765725

10/2008



0J7552368

CLASE 8.ª

El movimiento de este epígrafe desde el 31 de diciembre de 2007 hasta el 31 de diciembre de 2008 ha sido el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2007	20.218
Altas	354.441
Bajas	<u>(348.920)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2008	<u>25.739</u>

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. 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 al 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.

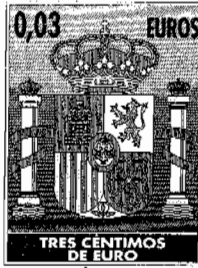
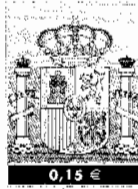
La duración de la Emisión de los Bonos se dividirá en sucesivos periodos de devengo de intereses trimestrales, (en adelante, cada uno, un "Período de Devengo de Intereses"), que comenzarán el día 21 de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, inclusive, y finalizarán en la fecha 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.



9F9765724

10/2008



0J7552369

CLASE 8.<sup>a</sup>

Amortización del Bono

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 2.011 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 extinción y liquidación del Fondo a que se refiere la Escritura de Constitución del Fondo.

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 (2) Días Hábilés 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 esta Estipulación Quinta. 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 31 de diciembre de 2007 hasta el 31 de diciembre de 2008 ha sido el siguiente:

	<u>Miles de euros</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2007	71.313
Amortizaciones	-
Saldo al 31 de diciembre de 2008	<u>71.313</u>

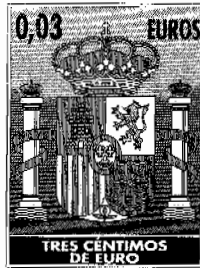
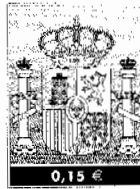
La emisión de los Bonos está en soporte de anotaciones en cuenta y están depositados en Santander Central Hispano.

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



9F9765723

10/2008



0J7552370

CLASE 8.<sup>a</sup>

Al 31 de diciembre de 2008 los intereses devengados no vencidos de Bonos de Titulización son de importe poco significativo.

8. DEUDAS A LARGO PLAZO CON ENTIDADES DE CRÉDITO

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.

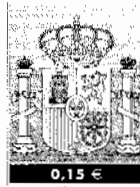
La Reserva de compensación será igual al 0,80% del saldo vivo de los Bonos emitidos por el Fondo. La Sociedad Gestora tendrá constituida esta reserva desde la Fecha de Desembolso y deberá mantenerla durante toda la vida del Fondo, debiéndose realizar las correspondientes dotaciones adicionales durante 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 máximo del 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.



9F9765722

10/2008



0J7552371

CLASE 8.ª

## 9. ACREEDORES A CORTO PLAZO

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

	<u>Miles de euros</u>
Acreeedores por precio diferido	31.580
Acreeedores diversos	<u>21</u>
	<u>31.601</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.

Este importe recoge la diferencia entre ingresos y gastos hasta la fecha registrados conforme al principio de devengo y minorados por los pagos adeudados a los cedentes conforme al principio de caja.

## 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.

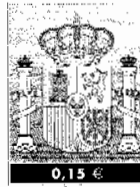
Según las disposiciones legales vigentes las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

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.



9F9765721

10/2008



0J7552372

CLASE 8.ª

11. REMUNERACIÓN DE AUDITORES

Los honorarios correspondientes a la auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2008 han ascendido a 4 miles de euros, que son abonados por la Sociedad Gestora.

Adicionalmente, los honorarios por otros servicios prestados en el ejercicio 2008 por el auditor de cuentas han ascendido a 13 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.

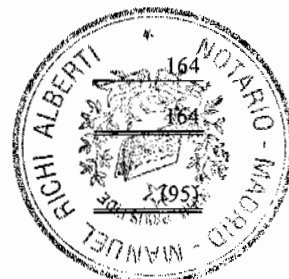
12. ACTUACIONES EMPRESARIALES CON INCIDENCIAS EN EL MEDIO AMBIENTE

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.

13. CUADRO DE FINANCIACIÓN

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

	<u>Miles de euros</u>
<u>APLICACIONES</u>	
Recursos generados en las operaciones	<u>259</u>
TOTAL APLICACIONES	<u>259</u>
<u>ORÍGENES</u>	
Derechos de Crédito	
TOTAL ORÍGENES	
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORÍGENES (DISMINUCIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE)	

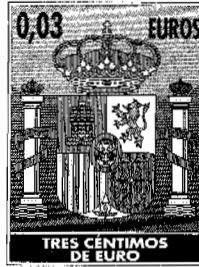
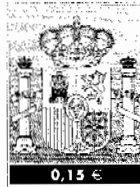


9F9765720

10/2008



VILLAVIEJA



0J7552373

CLASE 8.ª

VARIACIÓN DEL CAPITAL CIRCULANTE

Deudores	(797)
Tesorería	5.521
Acreedores a corto plazo	<u>(4.819)</u>
	<u>(95)</u>

CONCILIACIÓN DEL RESULTADO CONTABLE

Resultado contable	-
Provisión Derechos de Crédito	<u>(259)</u>
Recursos generados en las operaciones	<u>(259)</u>

## 14. HECHOS POSTERIORES

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

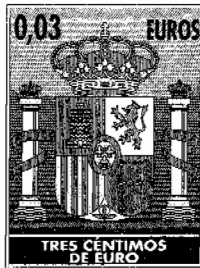
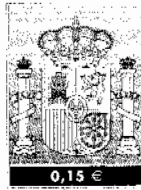
## 15. ASPECTOS DERIVADOS DE LA TRANSICIÓN A LAS NUEVAS NORMAS CONTABLES

Como se ha indicado en la Nota 2, las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008 se presentan de conformidad con las disposiciones de la Circular 2/2009, de 25 de marzo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, habiéndose tomado como fecha de transición el 1 de enero de 2008. En este sentido, de acuerdo con lo establecido en la Norma Transitoria Tercera de la citada Circular, a los efectos de la obligación establecida en el artículo 35.6 del Código de Comercio, y a los efectos derivados de la aplicación del principio de uniformidad y del requisito de comparabilidad, las cuentas anuales adjuntas correspondientes al ejercicio 2008 se han considerado cuentas anuales iniciales, por lo que no se incluyen las cifras comparativas correspondientes al ejercicio anterior.



9F9765719

10/2008



0J7552374

CLASE 8ª

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

- a) Explicación de las principales diferencias entre los criterios contables aplicados hasta el 31 de diciembre de 2007 y los utilizados a partir de dicha fecha e impactos significativos.

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

- Nuevo estado contable en las cuentas anuales

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

- Cambios en normas de registro y valoración

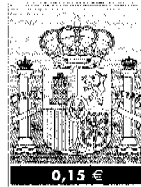
Las normas de registro y valoración aplicadas por la Sociedad Gestora del Fondo en la preparación de las cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2008 se explican con mayor detalle en la Nota 3 de la presente memoria y son conformes a la nueva normativa contable surgida tras la aprobación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

- 1) Gastos de constitución: Conforme a la anterior normativa contable estos gastos se capitalizaban y se registraban a su precio de adquisición en el activo del balance de situación dentro del inmovilizado en el epígrafe gastos de constitución y se amortizaban linealmente en el Fondo en un periodo de 5 años. Conforme a la actual normativa dichos gastos se registran como costes de transacción aumentando o minorando el conjunto de activos o pasivos financieros e imputándose en función de la tasa de interés efectivo a lo largo de la vida del Fondo. En el caso de que a la fecha de entrada en vigor de la Circular 2/2009 no se hubieran amortizado completamente dichos gastos según la normativa anterior, los importes pendientes de amortización podrán ser reconocidos en la cuenta de "Gastos de constitución en transición" del epígrafe de "Ingresos y gastos reconocidos directamente en el balance", procediendo a su amortización en el periodo residual según la normativa anterior, salvo que se decida su cancelación de forma acelerada, con cargo a la cuenta "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias.



9F9765718

10/2008



0J7552375

CLASE 8.ª

2) Moneda extranjera: Conforme a la anterior normativa contable las operaciones en moneda extranjera se contabilizaban al tipo de cambio vigente a la fecha de la transacción. Diariamente, las diferencias que se producían respecto al cambio histórico se registraban de la siguiente forma:

- Si procedían de la cartera de inversiones financieras se consideraban como plusvalías o minusvalías latentes de cartera.
- Si procedían de débitos o créditos las diferencias negativas se imputaban a resultados, mientras que las diferencias positivas no realizadas se recogían en el pasivo del balance como ingresos a distribuir en varios ejercicios.
- Si procedían de la tesorería, estas diferencias positivas o negativas se abonaban o cargaban, respectivamente, a la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

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

El Fondo no mantiene saldos en moneda extranjera.

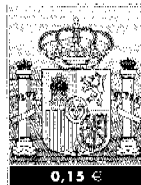
3) Activos financieros: con el anterior marco contable, la cartera de activos financieros se registraba por el valor nominal de las participaciones adquiridas a las entidades cedentes que coincidían con su valor de adquisición. Cuando se producían minusvalías latentes, se dotaban las oportunas provisiones por depreciación aplicando un criterio de máxima prudencia valorativa. Los nuevos criterios contables consideran la cartera de derechos de crédito como "Préstamos y partidas a cobrar", valorándose al coste amortizado y distinguiendo entre activo no corriente y activo corriente, incluyendo el activo corriente aquellos elementos cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en un plazo máximo de 1 año contado a partir del la fecha del balance. El valor de estos activos se corregirá, en caso de evidencia objetiva de deterioro, mediante la provisión que resulte de comparar su valor en libros y el valor actual de los flujos de efectivo futuros que se estimen se van a generar.





9F9765717

10/2008



0J7552376

CLASE 8.ª

- 4) Contratos de cobertura contable: Conforme a la anterior normativa se registraba en balance las periodificaciones de los contratos y en cuenta de pérdidas y ganancias se registraban los resultados de manera simétrica a los resultados obtenidos por los elementos cubiertos. Conforme a la actual normativa los derivados financieros se reconocen en balance inicialmente por su valor razonable, posteriormente se llevan a cabo las correcciones valorativas necesarias para reflejar su valor de mercado en cada momento. Los beneficios o pérdidas de dichas correcciones se registrarán en el epígrafe de "Ingresos y gastos reconocidos directamente en el balance", con signo positivo o negativo, transfiriéndose a la cuenta de pérdidas y ganancias en el ejercicio o ejercicios en los que la operación cubierta prevista afecte al resultado.

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



9F9765716

10/2008



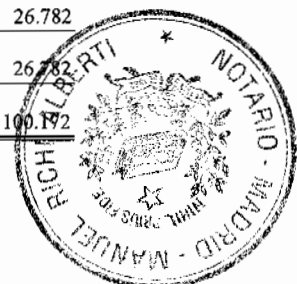
0J7552377

CLASE 8.<sup>a</sup>

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

*Balance de situación al 31 de diciembre de 2007*

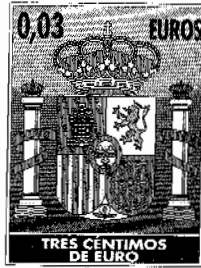
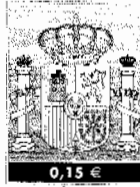
	<u>Miles de euros</u> <u>Normativa anterior</u>
<b>ACTIVO</b>	
<b>INMOVILIZADO</b>	
Inmovilizaciones financieras	
Derechos de Crédito	79.516
Provisión Derechos de Crédito	<u>(359)</u>
Subtotal inmovilizado	<u>79.157</u>
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	
Deudores	797
Tesorería	<u>20.218</u>
Subtotal activo circulante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





9F9765714

10/2008



0J7552379

CLASE 8.ª

2. INFORME DE GESTIÓN



9F9765713

10/2008

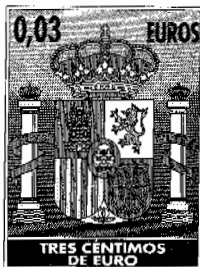


0,15 €



CLASE 8.ª

TRES CENTIMOS DE EURO



0J7552380

NaOH, FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

Informe de Gestión

Ejercicio 2008

NaOH, Fondo de Titulización de Activos, fue constituido por Titulización de Activos SGFT, el 14 de diciembre de 2006. El fondo tiene carácter abierto por el activo y por el pasivo. Durante el periodo que medie entre la Fecha de Compra de los Derechos de Crédito Iniciales y 21 de junio de 2011, el Fondo recomprará activos. Actúa como Agente Financiero del Fondo el Banco Santander, con funciones de depositaria de los activos del Fondo, administrador y Agente de Pagos de sus obligaciones.

El Fondo emitió un único Bono con un valor nominal de 71.313.292 euros que fue suscrito por el Banco Santander y posteriormente cedido a AEH Purchasing Limited.

El bono está respaldado por una cartera de derechos de crédito derivados de facturas que tienen como deudores a sociedades pertenecientes al Grupo Ercros..

A 31 de diciembre de 2008, el saldo de los activos ascendía a 79.351.888,10 euros, cifra que incluye la amortización de los activos y el saldo de los bonos emitidos era 71.313.292 euros.

La cantidad total de fallidos a el 31 de diciembre de 2008 representa un 0,1261 % sobre el saldo vivo de los activos.

Al 31 de diciembre de 2008, el saldo de la cuenta del Fondo ascendía a 25.738.582,54 euros.

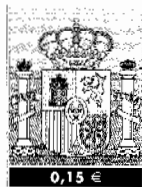
El Fondo liquida con la Entidad Cedente del activo con carácter mensual el sexto día hábil de cada mes y tiene fijadas como Fechas de Pago al bonista los días 21 de marzo, junio, septiembre y diciembre. La primera Fecha de Pago al bonista tuvo lugar el 21 de marzo de 2007.

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.





9F9765711



10/2008



0J7552382

CLASE 8.<sup>a</sup>

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. Gumersindo Ruiz-Bravo de Mansilla

D<sup>a</sup>. Raquel Martínez Cabañero

Caja de Ahorros Municipal de Burgos  
D. Vicente Palacios Martínez

D. José Carlos Contreras Gómez

Bear Stearns Spanish Securitization Corporation  
D. Arturo Miranda Martín

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 2008, por los miembros del Consejo de Administración de Titulización de Activos, S.A., S.G.F.T., en la sesión de 22 de abril de 2009, sus miembros han procedido a suscribir el presente Documento que se compone de 36 hojas de papel timbrado encuadernadas y numeradas correlativamente del OJ7552347 al OJ7552382, 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, 22 de abril de 2009

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 seis folios del Timbre del Estado de papel exclusivo para documentos notariales, de la serie 9F, números 9765746, y los treinta y cinco anteriores en orden correlativo decreciente. \_\_\_\_\_

Dejo anotado este testimonio con el número 317, en el Libro Indicador número 5. \_\_\_\_\_


En Madrid, a veinticuatro de abril de dos mil nueve. \_\_\_\_\_

FE PÚBLICA  
NOTARIAL



SELO DE  
LEGITIMACIONES Y  
LEGALIZACIONES

NIHIL PRIUS FIDE  
A141023358

  
\_\_\_\_\_  
LEY DE TASAS 8/89. DOCUMENTO NO SUJETO.