

INFORME DE AUDITORÍA

* * * *

C N M V
Registro de Auditorías Emisores
Nº <u>9189</u>

VALENCIA HIPOTECARIO 2 FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA
Cuentas Anuales e Informe de Gestión correspondientes
al ejercicio comprendido entre el 7 de diciembre
(fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2005

11/17/1984
11/17/1984





INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización,
Sociedad Gestora de Valencia Hipotecario 2 Fondo de Titulización Hipotecaria

Hemos auditado las cuentas anuales de Valencia Hipotecario 2 Fondo de Titulización Hipotecaria, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2005 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio comprendido entre el 7 de diciembre (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2005, 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.

El Fondo se constituyó el 7 de diciembre de 2005. En consecuencia, las cuentas anuales del ejercicio 2005 no presentan cifras comparativas.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2005 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Valencia Hipotecario 2 Fondo de Titulización Hipotecaria al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio comprendido entre el 7 de diciembre (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2005 y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2005 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Gestora consideran oportunas sobre la situación del Fondo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2005. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Fondo.

INSTITUTO DE
CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:
ERNST & YOUNG, S.L.

Año 2006 N.º **A1-004622**
COPIA GRATUITA

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

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

Francisco J. Fuentes García

25 de abril de 2006



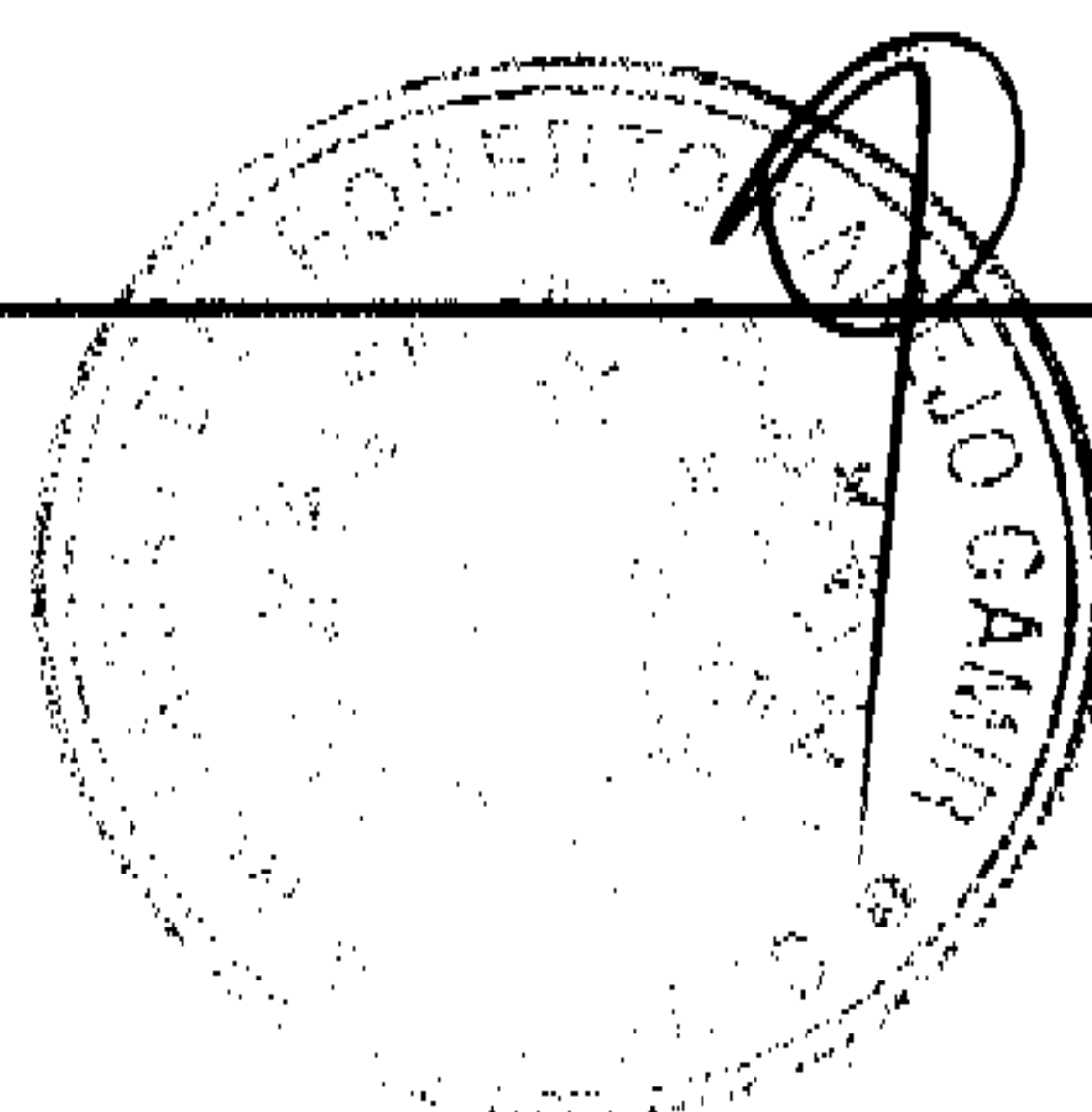
VALENCIA HIPOTECARIO 2
FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

CUENTAS ANUALES

EJERCICIO 2005

FORMULADAS POR

edt Europea de
Titulización
Sociedad Gestora de Fondos de Titulización



VALENCIA HIPOTECARIO 2 Fondo de Titulización Hipotecaria

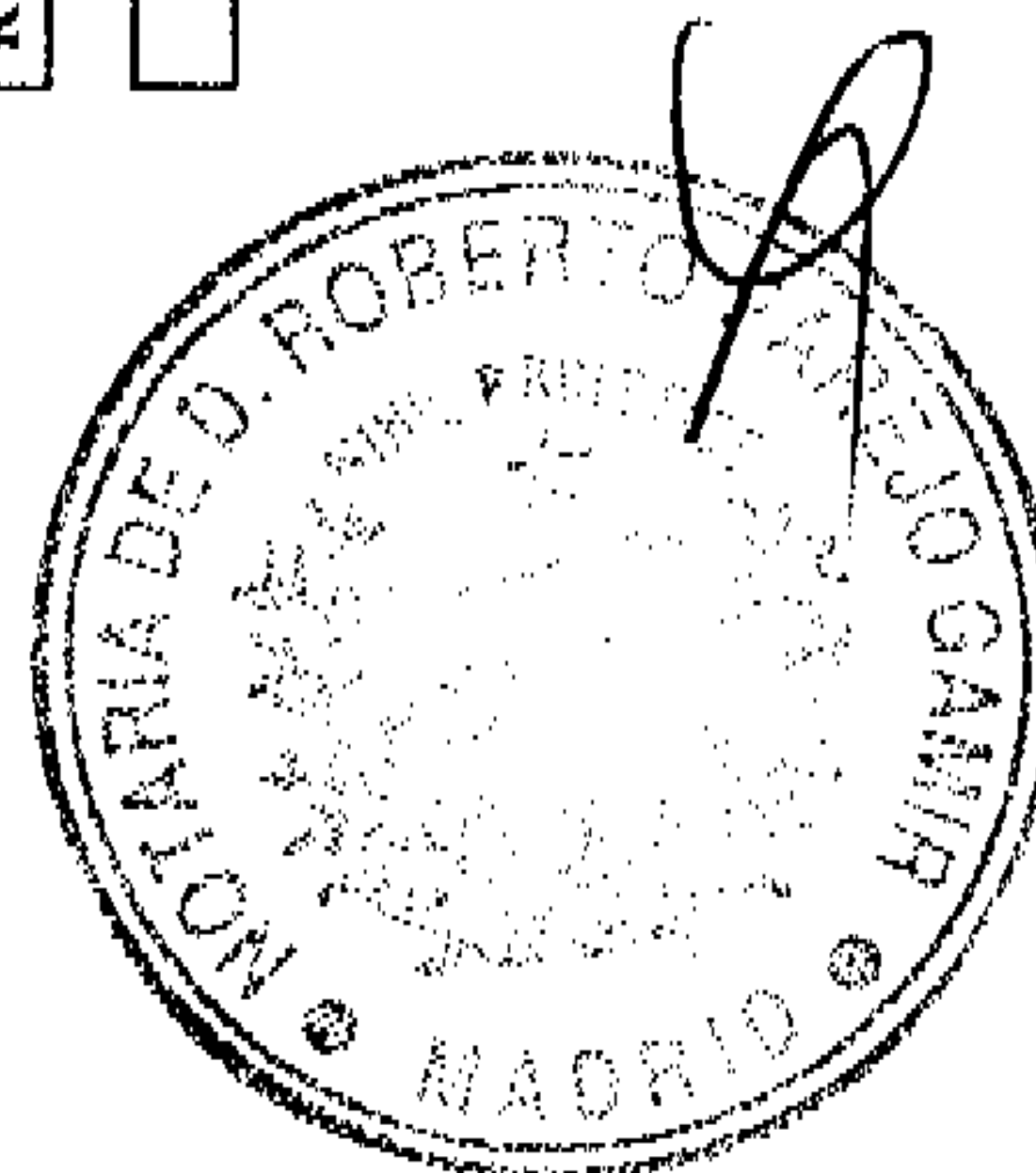
Balance de Situación al 31 de diciembre en euros

ACTIVO	2005	PASIVO	2005
INMOVILIZADO	887.747.101,18	EMISIÓN DE OBLIGACIONES	950.000.000,00
GASTOS DE ESTABLECIMIENTO GASTOS DE CONSTITUCIÓN	958.650,39 958.650,39	BONOS DE TITULIZACIÓN TIPO DE INTERÉS VARIABLE BONOS SERIE A BONOS SERIE B BONOS SERIE C BONOS SERIE D	950.000.000,00 909.500.000,00 21.200.000,00 9.400.000,00 9.900.000,00
INMOVILIZADO FINANCIERO CERTIFICADOS TRANSMISIÓN HIPOTECA	886.788.450,79 886.788.450,79	DEUDAS A L/P CON ENTIDADES DE CRÉDITO	1.400.000,00
ACTIVO CIRCULANTE	67.482.500,50	PRÉSTAMO PARA GASTOS INICIALES	1.400.000,00
DEUDORES CERTIFICADOS TRANSMISIÓN HIPOTECA	46.269.613,36 42.124.386,54	ACREEDORES A CORTO PLAZO	3.829.601,68
DEUDORES AMORTIZACIÓN E INTERESES VENCIDOS PRINCIPALES COBRADOS PENDIENTES LIQUIDACIÓN INTERESES COBRADOS PENDIENTES LIQUIDACIÓN	187.245,92 3.558.901,42 399.079,48	OTROS ACREEDORES	487.396,94
TESORERÍA ENTIDADES DE CRÉDITO	18.378.684,27 18.378.684,27	AJUSTES POR PERIODIFICACIONES INTERESES COMISIONES	3.342.204,74 2.877.745,07 464.459,67
AJUSTES POR PERIODIFICACIONES INTERESES	2.834.202,87 2.834.202,87	TOTAL PASIVO	955.229.601,68
TOTAL ACTIVO	955.229.601,68		
CUENTAS DE ORDEN			
CUENTAS DE ORDEN	12.659.850,32		
FONDO DE RESERVA	9.900.000,00		
PERMUTA FINANCIERA PERMUTA DE INTERESES A RECIBIR PERMUTA DE INTERESES A PAGAR	1.312.779,36 1.447.070,96		
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	12.659.850,32		

VALENCIA HIPOTECARIO 2 Fondo de Titulización Hipotecaria

Cuenta de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre en euros

DEBE	2005	HABER	2005
GASTOS		INGRESOS	
GASTOS FINANCIEROS	1.564.965,71	INGRESOS FINANCIEROS	2.045.402,90
POR INTERESES	1.430.674,11	POR INTERESES	2.045.402,90
DE EMISIÓN DE BONOS	1.427.157,78	DE CERTIFICADOS	2.026.263,05
DE ENTIDADES DE CRÉDITO	3.516,33	DE ENTIDADES DE CRÉDITO	19.139,85
OTRAS OPERACIONES FINANCIERAS	134.291,60		
PERMUTA DE INTERESES (neto)	134.291,60		
RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS	480.437,19	RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	-
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	464.459,67		
COMISIONES Y GASTOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	463.585,70		
COMISIÓN SOCIEDAD GESTORA	6.388,15		
COMISIÓN ADMINISTRADOR	6.420,65		
MARGEN INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	437.935,62		
OTRAS COMISIONES Y GASTOS	12.841,28		
SERVICIOS EXTERIORES	873,97		
OTROS GASTOS POR SERVICIOS	873,97		
DOTACIÓN AMORTIZACIONES	15.977,52		
AMORTIZACIÓN GASTOS DE ESTABLECIMIENTO	15.977,52		
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	-	PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	-
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	-		
RESULTADOS DEL EJERCICIO (BENEFICIOS)	-	RESULTADOS DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS)	-
TOTAL	2.045.402,90	TOTAL	2.045.402,90



MEMORIA**EJERCICIO 2005**

1. NATURALEZA Y ACTIVIDAD

a) Constitución y objeto social.

VALENCIA HIPOTECARIO 2 Fondo de Titulización Hipotecaria (en adelante el "Fondo"), se constituyó mediante escritura pública otorgada el 7 de diciembre de 2005 por Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, agrupando 12.241 Participaciones Hipotecarias emitidas por Banco de Valencia, S.A. (en adelante "Banco de Valencia") en esa misma fecha, por un importe total de 940.242.690,85 euros (ver nota 5).

Previamente, el 5 de diciembre de 2005, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") 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 (los "Bonos") con cargo al mismo por importe de 950.000.000,00 de euros (ver nota 9).

El Fondo constituye un patrimonio separado y cerrado, carente de personalidad jurídica, que está integrado en cuanto a su activo por las Participaciones Hipotecarias que agrupa, la Cuenta de Tesorería y los gastos de establecimiento y, en cuanto a su pasivo, por los Bonos de Titulización Hipotecaria emitidos y el Préstamo para Gastos Iniciales. Adicionalmente figura en cuentas de orden la Permuta de Intereses.

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.

b) Extinción y liquidación anticipada.

El Fondo se extingue en todo caso al amortizarse íntegramente los 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; 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; 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; cuando se produzca un impago indicativo de un desequilibrio grave y permanente en relación con alguno de los Bonos emitidos o con algún crédito subordinado o se prevea que se va a producir; y cuando hubieren transcurrido treinta (30) meses desde la fecha del último vencimiento de los Préstamos Hipotecarios, aunque tuvieran aún débitos vencidos pendientes de cobro. En todo caso, la extinción del Fondo se producirá en la Fecha de Vencimiento Final 24 de febrero de 2043 o, si éste no fuera un Día Hábil, el siguiente Día Hábil

c) *Origen y aplicación de fondos a partir de la primera Fecha de Pago y hasta la última Fecha de Pago o la liquidación del Fondo, excluida.*

1. Origen.

Los fondos disponibles en cada Fecha de Pago (los "Fondos Disponibles") para hacer frente a las obligaciones de pago o de retención relacionadas a continuación en el apartado 2, serán los importes que habrán sido depositados en la Cuenta de Tesorería, correspondientes a los siguientes conceptos:

- a) Los ingresos percibidos por reembolso del principal de los Préstamos Hipotecarios durante el Periodo de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente.
- b) Los ingresos percibidos por intereses ordinarios y de demora de los Préstamos Hipotecarios durante el Periodo de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente.
- c) Los rendimientos percibidos por las cantidades depositadas en la Cuenta de Tesorería.
- d) El importe correspondiente al Fondo de Reserva en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente.
- e) En su caso, las cantidades netas percibidas por el Fondo en virtud del Contrato de Permuta de Intereses y las cantidades percibidas por el Fondo que compongan el pago liquidativo en caso de resolución del citado Contrato.
- f) Cualesquiera otras cantidades que hubiera percibido el Fondo durante el Periodo de Determinación precedente a Fecha de Pago correspondiente, incluyendo las que puedan resultar de la enajenación de inmuebles o bienes adjudicados al mismo, o explotación de los mismos.

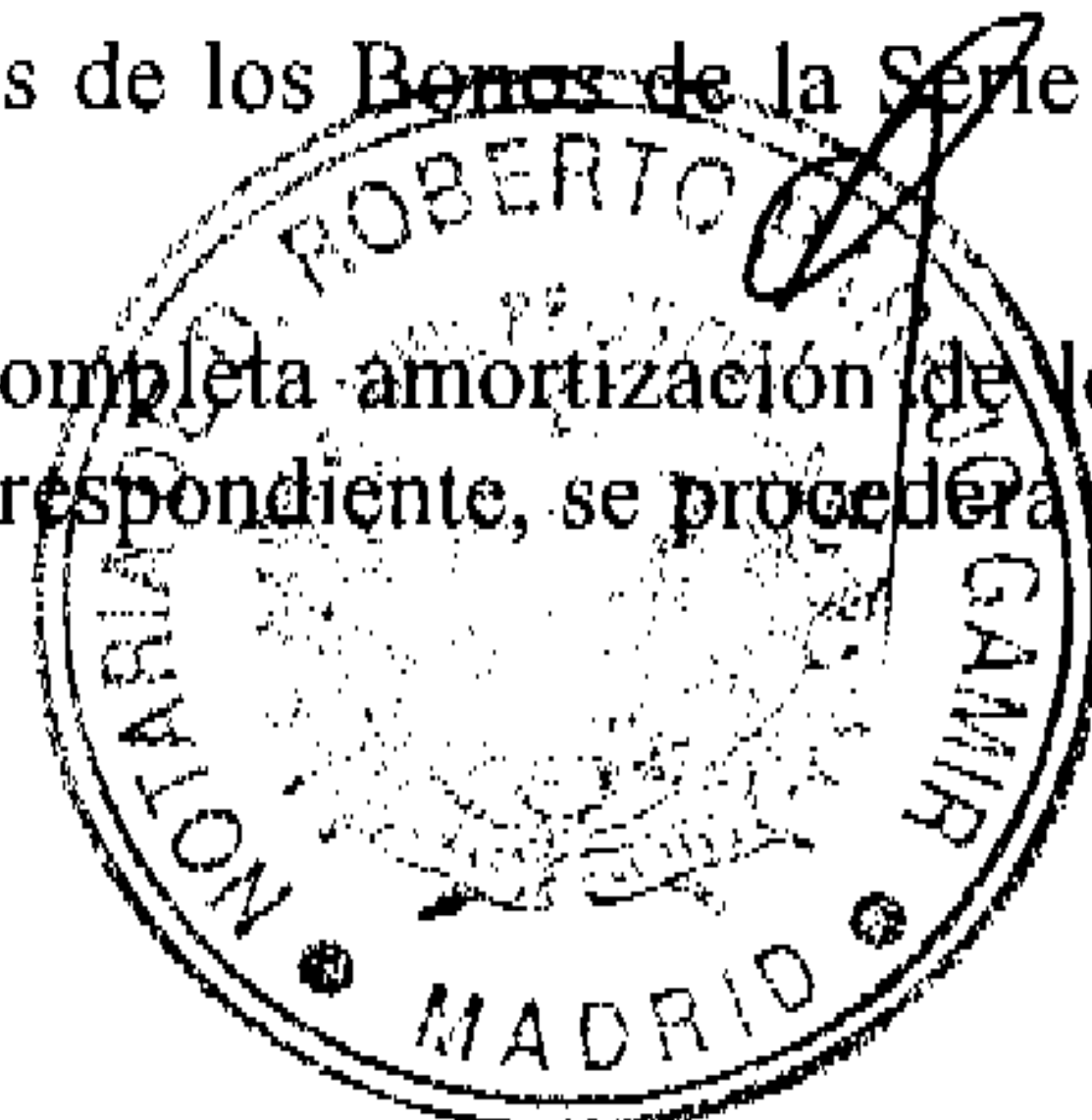
Los ingresos correspondientes a los conceptos a), b) y f) anteriores percibidos por el Fondo y depositados en la Cuenta de Tesorería desde la Fecha de Determinación precedente, excluida, a la Fecha de Pago correspondiente hasta ésta última, no se incluirán en los Fondos Disponibles en la Fecha de Pago correspondiente, permaneciendo su importe depositado en la Cuenta de Tesorería, para su inclusión en los Fondos Disponibles en la siguiente Fecha de Pago.

2. Aplicación.

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, 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⁽¹⁾ y extraordinarios⁽²⁾ del Fondo, suplidos o no por la Sociedad Gestora y debidamente justificados, incluyendo la comisión de administración a favor de ésta, la comisión del Garante respecto al Contrato de Permuta de Intereses, 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, y la comisión de administración en el caso de que tuviera lugar la sustitución de BANCO DE VALENCIA en su actividad como Administrador.
- 2º. Pago, en su caso, de las cantidades netas a pagar por el Fondo en virtud del Contrato de Permuta de Intereses, y, solamente en el caso de resolución del citado Contrato por incumplimiento del Fondo o por ser éste la parte afectada por circunstancias objetivas sobrevenidas, abono de las cantidades a satisfacer por el Fondo que correspondan al pago liquidativo.
- 3º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie A.
- 4º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie B salvo postergación de este pago al 8º lugar en el orden de prelación.

Si no se hubiera producido la completa amortización de los Bonos de la Serie A o no se fuera a producir en la Fecha de Pago correspondiente, se procederá a la postergación de este pago al 8º lugar



siguiente en el caso de que en dos Fechas de Pago consecutivas, incluida la Fecha de Pago correspondiente, al efectuar la aplicación en el lugar 6º siguiente, a cuyos efectos se tendrá en cuenta la presente aplicación, se fuera a producir un Déficit de Amortización por importe mayor a la suma (i) del cincuenta por ciento (50%) del importe nominal de emisión de los Bonos de la Serie B y (ii) del cien por cien (100%) del importe nominal de emisión de los Bonos de la Serie C .

- 5º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie C salvo postergación de este pago al 9º lugar en el orden de prelación.

Si no se hubiera producido la completa amortización de los Bonos de la Serie A y de la Serie B o no se fuera a producir en la Fecha de Pago correspondiente, se procederá a la postergación de este pago al 9º lugar siguiente en el caso de dos Fechas de Pago consecutivas, incluida la Fecha de Pago correspondiente, al efectuar la aplicación en el lugar 6º siguiente, a cuyos efectos se tendrá en cuenta la presente aplicación, se fuera a producir un Déficit de Amortización por importe mayor al cincuenta por ciento (50%) del importe nominal de emisión de los Bonos de la Serie C.

- 6º. Retención para la amortización del principal de los Bonos de las Series A, B y C ("Retención para Amortización de las Series A, B y C") en una cantidad igual a la diferencia positiva existente a la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente entre (i) la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C , y (ii) el Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.

En función de la liquidez existente en cada Fecha de Pago, el importe efectivamente aplicado a la Retención para Amortización de las Series A, B y C integrará en los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C que se aplicarán de acuerdo con las reglas de Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C.

- 7º. Retención de la cantidad suficiente para mantener la dotación del importe del Fondo de Reserva Requerido.
- 8º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie B cuando se produzca su postergación del 4º lugar en el orden de prelación conforme se establece en el citado lugar.
- 9º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie C cuando se produzca su postergación del 5º lugar en el orden de prelación conforme se establece en el citado lugar.
- 10º. Pago de los intereses devengados de los Bonos de la Serie D.
- 11º. Amortización de los Bonos de la Serie D.

La amortización parcial de los Bonos de la Serie D se efectuará en cada una de las Fechas de Pago en una cuantía igual a la diferencia positiva existente entre el Saldo de Principal Pendiente de la Serie D a la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente y el importe del Fondo de Reserva Requerido a la Fecha de Pago correspondiente.

- 12º. Pago de las cantidades a satisfacer por el Fondo, en su caso, que compongan el pago liquidativo de los Contratos de Permuta de Intereses excepto en los supuestos contemplados en el orden 2º anterior.
- 13º. Pago de los intereses devengados del Préstamo para Gastos Iniciales.
- 14º. Recmbolso del principal del Préstamo para Gastos Iniciales en la cuantía correspondiente a la amortización del mismo.
- 15º. Pago al Administrador de la comisión establecida por el Contrato de Administración.

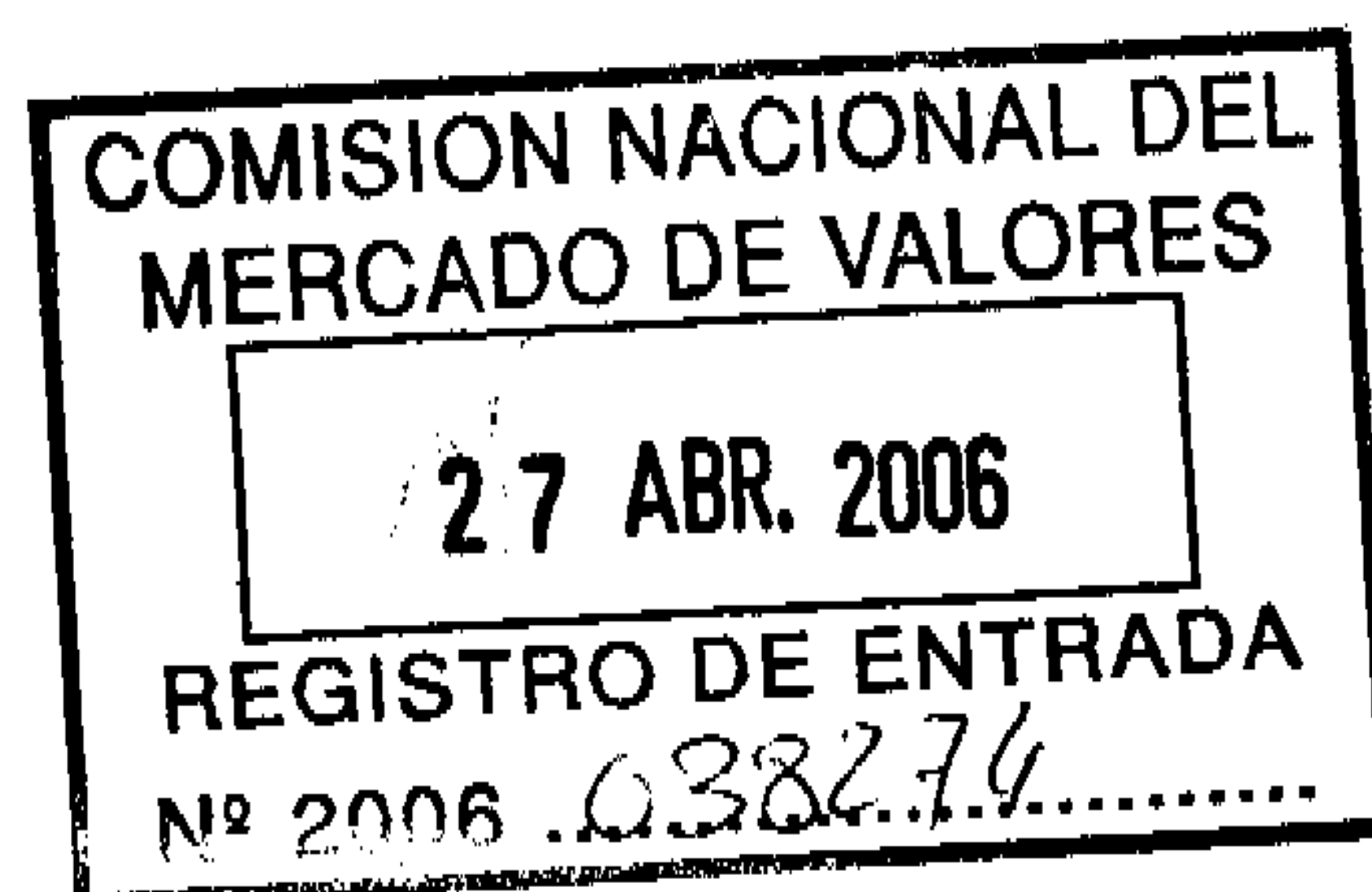
En el caso de que tuviera lugar la sustitución de BANCO DE VALENCIA en su actividad como Administrador de los Préstamos Hipotecarios, en favor de otra entidad, el pago de la comisión de administración, que se devengará a favor del tercero, nuevo administrador, ocupará el lugar contenido en el orden 1º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

- 16º. Pago del Margen de Intermediación Financiera.

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

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Dirección de Mercados Primarios

Pº. de la Castellana, 19
28046 Madrid



27 de abril de 2006

Asunto: VALENCIA HIPOTECARIO 2 FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

Adjuntamos las Cuentas Anuales, Informe de Gestión e Informe de Auditoría del Fondo de referencia correspondientes al ejercicio 2005.

Atentamente.





cada uno de ellos, procediéndose a la distribución del importe aplicado a cada concepto por el orden de vencimiento de los débitos exigibles.

(1) Se consideran gastos ordinarios del Fondo:

- a) Gastos que puedan derivarse de las verificaciones, inscripciones y autorizaciones administrativas de obligado cumplimiento.
- b) Honorarios de las Agencias de Calificación por el seguimiento y el mantenimiento de la calificación de los Bonos.
- c) Gastos relativos a la llevanza del registro contable de los Bonos por su representación mediante anotaciones en cuenta, su admisión a negociación en mercados secundarios organizados y el mantenimiento de todo ello.
- d) Gastos de auditoría de las cuentas anuales.
- e) Gastos derivados de la amortización de los Bonos.
- f) Gastos derivados de los anuncios y notificaciones relacionados con el Fondo y/o los Bonos.

(2) Se consideran gastos extraordinarios del Fondo:

- a) Si fuera el caso, gastos derivados de la preparación y formalización por la modificación de la Escritura de Constitución y de los contratos, así como por la celebración de contratos adicionales.
- b) Gastos necesarios para instar la ejecución de los Préstamos Hipotecarios y los derivados de las actuaciones recuperatorias que se requieran.
- c) Gastos extraordinarios de auditorías y de asesoramiento legal.
- d) Si fuera el caso, el importe remanente de gastos iniciales de constitución del Fondo y de emisión de los Bonos que hubiera excedido del principal del Préstamo para Gastos Iniciales.
- e) En general, cualesquiera otros gastos requeridos extraordinarios que fueran soportados por el Fondo o por la Sociedad Gestora en representación y por cuenta del mismo.

Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C: origen y distribución

1. Origen: los Fondos Disponibles para Amortización en cada Fecha de Pago será el importe de la retención para amortización del principal de los Bonos de la Series A, B y C aplicado en el orden 6º de los Fondos Disponibles en la Fecha de Pago correspondiente.

2. Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C: se aplicarán en cada Fecha de Pago a la amortización de cada una de las Series de conformidad con las siguientes reglas:

1. Los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C se aplicarán secuencialmente, en primer lugar a la amortización de la Serie A hasta su total amortización, en segundo lugar a la amortización de la Serie B hasta su total amortización y en tercer lugar a la amortización de la Serie C hasta su total amortización, sin perjuicio de lo dispuesto en las reglas 2 y 3 siguientes para la amortización a prorrata de las Series A, B y C.

2. No obstante, incluso aunque no hubiera sido amortizada la Serie A en su totalidad, los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C se aplicarán también a la amortización de la Serie B y de la Serie C en la Fecha de Pago en la que se cumplan las circunstancias siguientes para la amortización de cada una de dichas Series ("Condiciones para la Amortización a Prorrata"):

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

- i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B sea igual o mayor al 4,51% de la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C, y
- ii) el Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios Morosos no exceda del 1,25% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.

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

- i) el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C sea igual o mayor al 2,00% de la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C.



- ii) el Saldo Vivo de las Préstamos Hipotecarios Morosos no exceda del 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.
- c) Para proceder a la amortización de la Serie B y de la Serie C:
 - i) que el Importe del Fondo de Reserva requerido haya sido dotado en su totalidad en la Fecha de Pago correspondiente, y
 - ii) que en la Fecha Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente, el importe del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios sea igual o superior al 10 por 100 del Saldo Vivo inicial a la constitución del Fondo.
- 3. En caso de ser de aplicación en una Fecha de Pago la amortización de la Serie B y, en su caso, de la Serie C, según lo previsto en la regla 2 anterior, los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C se aplicarán también a la amortización de la Serie B y, en su caso, a la amortización de la Serie C de modo tal que el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B, o el de la Serie C con relación a la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C se mantengan, respectivamente, en el 4,51% y en el 2,00%, o porcentajes superiores a éstos lo más próximos posibles.

d) Fondo de Reserva.

La Sociedad Gestora constituyó en la Fecha de Desembolso un Fondo de Reserva Inicial con cargo al desembolso por la suscripción de los Bonos de la Serie D y, posteriormente, en cada Fecha de Pago mantendrá su dotación en el importe del Fondo de Reserva Requerido y de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo.

Las características del Fondo de Reserva serán las siguientes:

(i.) Importe del Fondo de Reserva.

1. El Fondo de Reserva se constituyó en la Fecha de Desembolso por un importe de nueve millones novecientos mil (9.900.000,00) euros ("Fondo de Reserva Inicial").
2. Posteriormente a su constitución, en cada Fecha de Pago, el Fondo de Reserva se dotará hasta alcanzar el importe del Fondo de Reserva Requerido que se establece a continuación con cargo a los Fondos Disponibles de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo.

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

- (i) Nueve millones novecientos mil (9.900.000,00) euros.
- (ii) La cantidad mayor entre:
 - a) El 2,10% de la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C.
 - b) Cinco millones (5.000.000,00) de euros.
- 3. No obstante lo anterior, el Fondo de Reserva Requerido no se reducirá en la Fecha de Pago que corresponda y permanecerá en el importe del Fondo de Reserva Requerido en la anterior Fecha de Pago, cuando en la Fecha de Pago concorra cualquiera de las circunstancias siguientes:
 - i) Que en la Fecha de Determinación anterior a la Fecha de Pago correspondiente, el importe a que ascienda el Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios Morosos fuera superior al 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.
 - ii) Que en la Fecha de Pago precedente, el Fondo de Reserva no hubiera sido dotado en el importe del Fondo de Reserva Requerido a esa Fecha de Pago.
 - iii) Que el margen medio que se suma al índice de referencia correspondiente para la determinación del tipo de interés nominal, ponderado por el principal pendiente de vencimiento de los Préstamos Hipotecarios fuera igual o inferior a 0,50%.

iv) Que no hubieran transcurrido tres (3) años desde la fecha de constitución del Fondo.

(ii.) Rentabilidad.

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

(iii.) Destino.

El Fondo de Reserva se aplicará en cada Fecha de Pago al cumplimiento de obligaciones de pago del Fondo de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos y el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

e) Normativa legal.

La constitución del Fondo y la Emisión de Bonos se encuentra sujeta a la Ley española y en concreto se realiza de acuerdo con el régimen legal previsto por (i) la Ley 19/1992, (ii) la Ley del Mercado de Valores y normativa de desarrollo aplicable, (iii) el Reglamento (CE) nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004, y (iv) las demás disposiciones legales y reglamentarias en vigor que resulten de aplicación en cada momento.

f) Régimen de tributación.

El régimen fiscal vigente del fondo es el siguiente.

- (i) La constitución del Fondo está exenta del concepto "operaciones societarias", del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
- (ii) La emisión de los Bonos está exenta del Impuesto sobre el Valor Añadido y del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.
- (iii) El Fondo está sujeto al Impuesto sobre Sociedades al tipo general vigente en cada momento y que en la actualidad se encuentra fijado en el 35%.
- (iv) Respecto a los rendimientos de los Préstamos, incluidos las Participaciones Hipotecarias, 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.
- (v) Los servicios de gestión y depósito del Fondo están exentos del Impuesto sobre el Valor Añadido.
- (vi) Las contraprestaciones satisfechas a los titulares de los Bonos que se emiten con cargo al Fondo tienen la consideración de rendimientos del capital mobiliario.

2. BASES DE PRESENTACIÓN

Imagen fiel.

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

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005 se emiten al objeto de cumplir las obligaciones de publicidad y verificación de la información contable contenida en la estipulación 12 de la escritura de constitución del Fondo.



Comparación de la información

No se presentan datos comparativos del ejercicio anterior en el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias, dado que el Fondo se constituyó el 7 de diciembre de 2005. Por la misma razón la cuenta de pérdidas y ganancias solo recoge las transacciones realizadas entre el 7 de diciembre de 2005 y el 31 de diciembre de 2005.

3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

Las cuentas anuales adjuntas han sido formuladas siguiendo los principios y normas de valoración contenidos en el Plan General de Contabilidad en vigor:

a) 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 las Participaciones Hipotecarias que se puedan encontrar en situación de impago serán periodificados en base a su devengo, excepto para aquellos casos en los que la garantía real sea insuficiente para cubrir el principal de la Participación Hipotecaria más los intereses impagados, situación en la que no se reconocen en el activo y tampoco se imputan a la cuenta de resultados hasta el momento del cobro.

b) Inmovilizado.

Gastos de establecimiento.

Corresponden a los gastos de constitución del Fondo que se registraron por su valor de coste. Se presentan netos de su amortización, la cual se efectúa linealmente desde la fecha de constitución hasta el 31 de diciembre de 2010, inclusive.

Inmovilizado financiero. Cartera de Participaciones Hipotecarias.

Se registran por el valor de adquisición de las Participaciones Hipotecarias adquiridas que coincide con su valor nominal.

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

c) Tesorería. Entidades de crédito.

Se corresponde con los saldos depositados en las cuentas en entidades de crédito hasta su distribución o retención. Estos saldos incluyen, además de los ingresos obtenidos por el Fondo procedentes de las Participaciones Hipotecarias, las cantidades recibidas por la permuta financiera de intereses, el importe a que ascienda el Fondo de Reserva y las retenciones a cuenta practicadas por el pago de intereses hasta que son ingresadas en el Tesoro Público.

d) Acreedores a largo plazo.

Bonos de Titulización de Activos.

Se corresponde con la emisión de Bonos de Titulización Activos realizada que se encuentran registrados por el valor de reembolso.

Deudas con entidades de crédito.

Se corresponde con el importe dispuesto de los préstamos mantenidos con entidades de crédito.

e) Cuentas de periodificación.**Activo**

Se corresponden principalmente con la periodificación lineal realizada de los intereses devengados por las Participaciones Hipotecarias, por la Permuta de Intereses y por los saldos depositados en cuentas en entidades de crédito.

Pasivo

Se corresponden con la periodificación realizada de las comisiones devengadas por terceros registrando 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 lineal de los intereses de los Bonos, de los préstamos mantenidos con entidades de crédito y de la Permuta de Intereses.

f) 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 con los criterios fiscales y las diferencias temporales entre los resultados económico y fiscal, que, si existen, dan lugar a impuestos anticipados o diferidos.

4. CONTRATOS SUSCRITOS PARA LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA Y OPERATIVA DEL FONDO

Con el fin de consolidar la estructura financiera del Fondo, de aumentar 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 los Bonos emitidos, así como complementar la administración del Fondo, la Sociedad Gestora, en representación del Fondo, procedió en el acto de otorgamiento de la Escritura de Constitución, a formalizar los contratos que se establecen a continuación.

La Sociedad Gestora, al objeto de que se cumpla la operativa del Fondo en los términos previstos en la Escritura de Constitución, en este Folleto Informativo y en la normativa vigente en cada momento, actuando por cuenta y en representación del Fondo, podrá prorrogar o modificar los contratos que haya suscrito en nombre del Fondo, sustituir a cada uno de los prestadores de los servicios al Fondo en virtud de los mismos e, incluso, caso de ser necesario, celebrar contratos adicionales y, incluidos nuevos contratos de línea de crédito, y, en supuestos excepcionales y si fuera legalmente posible porque se hubieran reglamentado los requisitos necesarios para ello, modificar la Escritura de Constitución, siempre que haya sido comunicado previamente por la Sociedad Gestora a la CNMV u organismo administrativo competente y a las Agencias de Calificación, y que con tales actuaciones no se perjudiquen las calificaciones otorgadas a los Bonos por las Agencias de Calificación.

a) Contrato de Apertura de Cuenta Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería).

Contrato suscrito con Bancaja en virtud del cual Bancaja 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 determina que en una cuenta financiera en euros (la "Cuenta de Tesorería"), abierta en Bancaja a nombre del Fondo por la Sociedad Gestora, serán depositadas todas las cantidades que reciba el Fondo, que en su mayor parte procederán de los siguientes conceptos:

- (i) principal reembolsado e intereses cobrados de los Préstamos Hipotecarios;
- (ii) el importe a que ascienda el Fondo de Reserva.



- (iii) cualesquiera otras cantidades que correspondan a los Préstamos Hipotecarios, así como por la enajenación o explotación de los inmuebles y bienes adjudicados, o en administración y posesión interina de los inmuebles en proceso de ejecución, así como todos los posibles derechos e indemnizaciones tanto las derivadas de los contratos de seguro de daños sobre los inmuebles hipotecados, como los derivados de cualquier derecho accesorio a los Préstamos Hipotecarios;
- (iv) disposición del principal del Préstamo para Gastos Iniciales;
- (v) las cantidades que sean abonadas al Fondo derivadas de la Permuta de Intereses;
- (vi) las cantidades a que asciendan los rendimientos obtenidos por los saldos habidos en la propia Cuenta de Tesorería; y
- (vii) las cantidades a que asciendan las retenciones a cuenta de los rendimientos de capital mobiliario que en cada Fecha de Pago corresponda efectuar por los intereses de los Bonos satisfechos por el Fondo, hasta que corresponda efectuar su ingreso a la Administración Tributaria.

BANCAJA abonará un tipo de interés nominal anual, variable trimestralmente y con liquidación trimestral, excepto para el primer periodo de devengo de intereses que tendrá la duración y liquidación de intereses correspondiente a la duración de este periodo, aplicable para cada periodo de devengo de intereses (diferente al Periodo de Devengo de Intereses establecido para los Bonos) por los saldos diarios positivos que resulten en la Cuenta de Tesorería, igual al tipo de interés que resulte de disminuir (i) el Tipo de Interés de Referencia determinado para cada Periodo de Devengo de Intereses que coincida sustancialmente con cada periodo de devengo de intereses de la Cuenta de Tesorería, (ii) en un margen del 0,04%. Los intereses se liquidarán al día de vencimiento los días 20 de enero, 20 de abril, 20 de julio y 20 de octubre, y se calcularán tomando como base: (i) los días efectivos existentes en cada periodo de devengo de intereses, y (ii) un año compuesto de trescientos sesenta (360) días. El primer periodo de devengo de intereses comprenderá los días transcurridos entre la fecha de constitución del Fondo y la primera fecha de liquidación (20 de abril de 2006).

En el supuesto de que la deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada de BANCAJA, experimentara, en cualquier momento de la vida de los Bonos, un descenso en su calificación situándose por debajo de F1 o de P-1, según las escalas de calificación de Fitch y de Moody's, respectivamente, la Sociedad Gestora, en un plazo máximo de treinta (30) días a contar desde el momento que tenga lugar cualquiera de dichas circunstancias, deberá poner en práctica previa comunicación a las Agencias de Calificación, alguna de las opciones descritas a continuación que permitan mantener un adecuado nivel de garantía respecto a los compromisos derivados de este Contrato para que no se vea perjudicada la calificación otorgada a los Bonos por las Agencias de Calificación:

- a) Obtener de una entidad con calificación crediticia mínima de su deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada de F1 y de P-1, según las escalas de calificación de Fitch y de Moody's, respectivamente, y siempre sujeto a la comunicación previa a las Agencias de Calificación, un aval a primer requerimiento que garantice al Fondo, a simple solicitud de la Sociedad Gestora, el pago puntual por BANCAJA de su obligación de reembolso de las cantidades depositadas en la Cuenta de Tesorería, durante el tiempo que se mantenga la situación de pérdida de las calificaciones F1 o P-1 por parte de BANCAJA.
- b) Trasladar la Cuenta de Tesorería del Fondo a una entidad cuya deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada posea una calificación mínima de F1 y de P-1, según las escalas de calificación de Fitch y de Moody's, respectivamente, y contratar la máxima rentabilidad posible para sus saldos, que podrá ser diferente a la contratada con BANCAJA en virtud de este Contrato.
- c) En caso de no ser posibles las opciones a) y b) anteriores, obtener de BANCAJA o de un tercero, garantía pignoratícia a favor del Fondo sobre activos financieros de calidad crediticia no inferior a la de la Deuda Pública del Estado español, por importe suficiente para garantizar los compromisos establecidos en este Contrato.
- d) Asimismo, en caso de que no fueran posibles las opciones anteriores en los términos previstos, la Sociedad Gestora podrá invertir los saldos, por períodos hasta la siguiente Fecha de Pago, en activos

de renta fija en euros a corto plazo emitidos por entidades que como mínimo cuenten con las calificaciones de F1 (para periodos inferiores a 30 días o F1+ para periodos superiores) y de P-1 de la deuda corto plazo no subordinada y no garantizada, según las escalas de calificación de Fitch y de Moody's, respectivamente, incluyendo valores a corto plazo emitidos por el Estado español, pudiendo darse por tanto, en este supuesto también, que la rentabilidad obtenida sea diferente a la obtenida inicialmente con BANCAJA en virtud de este Contrato.

- e) En caso de producirse las situaciones b) o d), la Sociedad Gestora con posterioridad trasladará los saldos de nuevo a BANCAJA bajo el Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería), en el caso de que la deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada de BANCAJA alcanzara nuevamente las calificaciones de F1 y de P-1, según las escalas de calificación de Fitch y de Moody's, respectivamente.

b) Contrato de Préstamo para Gastos Iniciales.

La Sociedad Gestora celebró, en representación y por cuenta del Fondo, con BANCO DE VALENCIA un contrato de préstamo de carácter mercantil por importe de un millón cuatrocientos mil (1.400.000,00) euros (el "Contrato de Préstamo para Gastos Iniciales"). La entrega del importe del Préstamo para Gastos Iniciales se realizará en la Fecha de Desembolso y fue destinado a financiar los gastos de constitución del Fondo y emisión de los Bonos y a financiar parcialmente la suscripción de las Participaciones Hipotecarias, por diferencia entre el capital nominal total a que ascienda la suscripción y el importe nominal total a que ascienden las Series A, B y C.

El Préstamo para Gastos Iniciales devengará 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 2,00%. Los intereses se liquidarán y serán exigibles al día de vencimiento de cada Periodo de Devengo de Intereses en cada una de las Fechas de Pago, y se calcularán tomando como base: (i) los días efectivos existentes en cada periodo de devengo de intereses y (ii) un año compuesto por trescientos sesenta (360) días. Los intereses se abonarán en la Fecha de Pago correspondiente siempre que el Fondo disponga de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o, llegado el caso, con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

Los intereses devengados y no pagados en una Fecha de Pago, no se acumularán al principal del Préstamo para Gastos Iniciales ni devengarán intereses de demora.

La amortización del principal del Préstamo para Gastos Iniciales se efectuará trimestralmente en cada una de las Fechas de Pago de la forma siguiente:

- (i) La parte del principal del Préstamo para Gastos Iniciales que hubiera sido realmente utilizada para financiar los gastos de constitución del Fondo y emisión de los Bonos, se amortizará en veinte (20) cuotas trimestrales consecutivas y de igual importe, en cada Fecha de Pago, la primera de las cuales tendrá lugar en la primera Fecha de Pago, 24 de abril de 2006, y las siguientes hasta la Fecha de Pago correspondiente al 24 de enero de 2011, incluida.
- (ii) La parte del principal del Préstamo para Gastos Iniciales que hubiera sido utilizada para financiar parcialmente la suscripción de las Participaciones Hipotecarias y la que, en su caso, no resultare utilizada se amortizará en la primera Fecha de Pago, 24 de abril de 2006.

Todas las cantidades vencidas del Préstamo para Gastos Iniciales que no hubieran sido abonadas por insuficiencia de Fondos Disponibles, se harán efectivas en las siguientes Fechas de Pago en que los Fondos Disponibles permitan el pago de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos del Fondo. Las cantidades no pagadas en anteriores Fechas de Pago se abonarán con preferencia a las cantidades que correspondería abonar en relación con el Préstamo para Gastos Iniciales en dicha Fecha de Pago, atendiendo en primer lugar a los intereses vencidos y no pagados, y, en segundo lugar, a la amortización de principal, según el Orden de Prelación de Pagos o, llegado el caso, el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación del Fondo.



c) *Contrato de Permuta de Intereses.*

La Sociedad Gestora celebró, en representación y por cuenta del Fondo, un contrato de permuta financiera de intereses (el "Contrato de Permuta de Intereses" o la "Permuta de Intereses") conforme al modelo de Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF), con BANCO DE VALENCIA y con BANCAJA como garante del cumplimiento de las obligaciones asumidas por BANCO DE VALENCIA. Las características más relevantes del Contrato de Permuta de Intereses se describen a continuación.

En virtud del Contrato de Permuta de Intereses, el Fondo realizará pagos a BANCO DE VALENCIA calculados sobre el tipo de interés de referencia de los Préstamos Hipotecarios, y como contrapartida BANCO DE VALENCIA realizará pagos al Fondo calculados sobre el Tipo de Interés de Referencia determinado para los Bonos, todo ello según lo descrito a continuación.

Parte A : El Fondo, representado por la Sociedad Gestora.

Parte B : BANCO DE VALENCIA.

1. Fechas de liquidación.

Las fechas de liquidación coincidirán con las Fechas de Pago de los Bonos, esto es, los días 24 de enero, 24 de abril, 24 de julio y 24 de octubre o, en caso de no ser alguno de estos días un Día Hábil, el Día Hábil inmediatamente posterior. La primera fecha de liquidación será el 24 de abril de 2006.

Las cantidades variables a pagar por la Parte A y por la Parte B para cada periodo de liquidación respectivo se liquidarán por neto, siendo abonadas por la Parte pagadora a la Parte receptora en cada Fecha de Pago.

2. Periodos de liquidación.

Parte A:

Los periodos de liquidación para la Parte A serán los días efectivamente transcurridos entre dos Fechas de Determinación consecutivas, excluyendo la primera e incluyendo la última. Excepcionalmente, el primer periodo de liquidación de la Parte A tendrá una duración equivalente a los días efectivamente transcurridos entre la fecha de constitución del Fondo, incluida, y el 18 de abril de 2006 primera Fecha de Determinación, incluido.

Parte B:

Los periodos de liquidación para la Parte B serán los días efectivamente transcurridos entre dos fechas de liquidación consecutivas, incluyendo la primera y excluyendo la última. Excepcionalmente, el primer periodo de liquidación para la Parte B tendrá una duración equivalente a la comprendida entre la Fecha de Desembolso de la Emisión de Bonos (incluida) y el 24 de abril de 2006 (excluido), primera fecha de liquidación.

3. Nocional de la Permuta

Será la media diaria durante el periodo de liquidación de la Parte A que vence del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.

4. Cantidades a pagar Parte A.

Será el resultado de aplicar el Tipo de Interés de la Parte A al Nocional de la Permuta en función del número de días del periodo de liquidación de la Parte A que vence.

4.1 Tipo de Interés de la Parte A.

Será en cada fecha de liquidación de la Parte A el tipo de interés anual que resulte de dividir (i) la suma del importe total de intereses correspondientes al tipo o índice de referencia de los intereses ordinarios vencidos de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos que, a la Fecha de Determinación anterior a la fecha de liquidación en curso, pagados o no por los Deudores, durante el periodo de liquidación de la

Parte A que vence, entre (ii) el Nocional de Permuta, multiplicado por el resultado de dividir 360 entre el número de días del periodo de liquidación.

A estos efectos:

- (i) Los intereses ordinarios serán minorados en los intereses corridos a pagar por el Fondo por la suscripción de las Participaciones Hipotecarias.
- (ii) Si fuera el caso, se considerarán también como intereses ordinarios vencidos los intereses corridos que perciba el Fondo tanto por la venta de Participaciones Hipotecarias como por su amortización anticipada por parte de BANCO DE VALENCIA conforme a las reglas previstas para la sustitución de las Participaciones Hipotecarias.
- (iii) Se considerarán como fechas de vencimiento de intereses correspondientes a los intereses ordinarios vencidos de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos las fechas de cobro en las que corresponda su ingreso al Fondo.

5. Cantidades a pagar Parte B.

Será el resultado de aplicar el Tipo de Interés de la Parte B al Nocional de la Permuta en función del número de días del periodo de liquidación de la Parte B.

5.1 Tipo de Interés de la Parte B.

Será en cada fecha de liquidación el Tipo de Interés de Referencia determinado para los Bonos correspondiente al Periodo de Devengo de Intereses coincidente con cada periodo de liquidación de la Parte B que vence.

Si en una fecha de liquidación el Fondo (Parte A) no dispusiera de liquidez suficiente para efectuar el pago de la totalidad de la cantidad que le correspondiera satisfacer a la Parte B, la parte de esta cantidad no satisfecha será liquidada en la siguiente Fecha de Pago siempre que el Fondo disponga de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos. Si esta situación de impago se produjera en dos Fechas de Pago consecutivas, el Contrato de Permuta de Intereses quedará resuelto. En este caso, el Fondo asumirá la obligación del pago de la cantidad liquidativa prevista en los términos del Contrato de Permuta de Intereses, y todo ello de conformidad con el Orden de Prelación de Pagos. Sin perjuicio de lo anterior, salvo en una situación permanente de alteración del equilibrio financiero del Fondo, la Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, tratará de contratar un nuevo contrato de permuta.

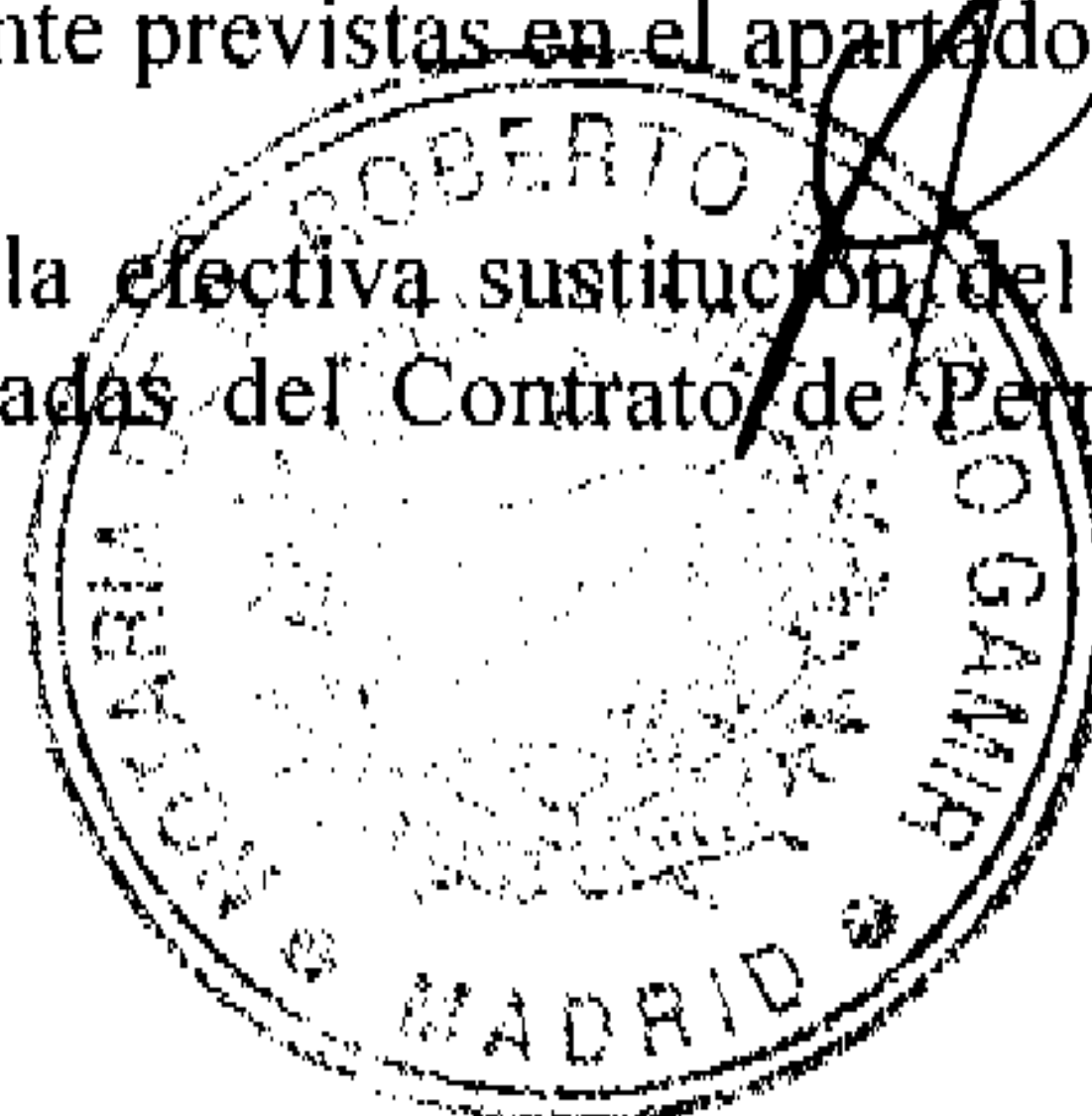
Asimismo, BANCAJA (el "Garante") garantizará incondicional e irrevocablemente el cumplimiento de las obligaciones asumidas por BANCO DE VALENCIA en el Contrato de Permuta de Intereses. BANCAJA percibirá del Fondo una comisión por la garantía por periodos de liquidación vencidos en cada una de las Fechas de Pago igual al 0,02% anual, que se devengará sobre los días efectivos transcurridos y sobre el Nocional de la Permuta.

1. La garantía se resolverá:

- (i) En el caso de que la calificación de la deuda a largo plazo no subordinada y no garantizada de la Parte B sea igual o superior a A1 y a A+ según las escalas de calificación de Moody's y de Fitch, respectivamente.

No obstante lo anterior, la Parte B asumirá el compromiso irrevocable de que en el caso de un descenso posterior de la calificación de su deuda a largo plazo no subordinada y no garantizada por debajo de A1 o de A+ según las escalas de calificación de Moody's y de Fitch, respectivamente, realizará, en el plazo máximo de diez (10) Días Hábiles desde el día en que tuviera lugar cualquiera de dichas circunstancias, alguna de las opciones previstas para el caso de un descenso de la calificación de la deuda del Garante previstas en el apartado 2 siguiente.

- (ii) En el caso de que se produzca la efectiva sustitución del Garante o la efectiva asunción por un tercero de las obligaciones derivadas del Contrato de Permuta de Intereses sustituyéndole en un contrato.



2. El Garante asumirá el compromiso irrevocable de que si, durante cualquier momento a lo largo de la vida de la Emisión de Bonos, las calificaciones de la deuda a largo plazo no subordinada y no garantizada del Garante descendieran por debajo de A1 o de A+ según las escalas de calificación de Moody's y de Fitch, respectivamente, realizará, en el plazo máximo de diez (10) Días Hábiles desde el día en que tuviera lugar cualquiera de dichas circunstancias, alguna de las siguientes opciones en los términos y condiciones que estime pertinentes la Sociedad Gestora, previa comunicación a las Agencias de Calificación, para mantener las calificaciones asignadas a cada una de las Series por las Agencias de Calificación: (i) que una tercera entidad con una calificación de su deuda a largo plazo no subordinada y no garantizada igual o superior a A1 y de A+ según las escalas de calificación de Moody's y de Fitch, respectivamente, garantice el cumplimiento de las obligaciones contractuales de la Parte B; (ii) que una tercera entidad con las mismas calificaciones requeridas para la opción (i) anterior, asuma la posición contractual de la Parte B y le sustituya antes de dar por resuelto el Contrato de Permuta de Intereses para la Parte B, o, en su caso, en virtud de un nuevo contrato de permuta; o (iii) constituir un depósito de efectivo o de valores a favor del Fondo en garantía del cumplimiento de las obligaciones contractuales de la Parte B por un importe calculado en función del valor de mercado de la Permuta de Intereses y siempre que no se vea perjudicada la calificación otorgada a los Bonos por las Agencias de Calificación. Todos los costes, gastos e impuestos en que se incurra por el cumplimiento de las anteriores obligaciones serán por cuenta de la Parte B.

La ocurrencia, en su caso, de la resolución anticipada del Contrato de Permuta de Intereses no constituirá en sí misma una causa de Amortización Anticipada de la Emisión de Bonos y Liquidación Anticipada del Fondo, salvo que en conjunción con otros eventos o circunstancias relativos a la situación patrimonial del Fondo se produjera una alteración sustancial o permanente de su equilibrio financiero.

Todas las cuestiones, discrepancias, litigios y reclamaciones que pudieran derivarse del Contrato de Permuta de Intereses se someterán a arbitraje de la Cámara de Comercio de Madrid.

d) *Contrato de Administración de los Préstamos Hipotecarios y Depósito de las Participaciones Hipotecarias.*

Banco de Valencia, entidad emisora de las Participaciones Hipotecarias a ser suscritas por el Fondo, de conformidad con lo establecido en el artículo 61.3 del Real Decreto 685/1982, ha suscrito con la Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, el Contrato de Administración de los Préstamos Hipotecarios y Depósito de las Participaciones Hipotecarias (el "Contrato de Administración") en virtud del cual Banco de Valencia (en cuanto a este Contrato el "Administrador"), como mandatario de la Sociedad Gestora por cuenta del Fondo, (i) realizará la guarda y custodia de las Participaciones Hipotecarias, (ii) conservará la custodia y administración de los Préstamos Hipotecarios; y (iii) recibirá, en gestión de cobro, en nombre del Fondo, cuantas cantidades sean satisfechas por los Deudores en virtud de los Préstamos Hipotecarios objeto de las Participaciones Hipotecarias.

El Administrador como contraprestación por la custodia, administración y gestión de los Préstamos Hipotecarios y el depósito de los títulos representativos de las Participaciones Hipotecarias, tendrá derecho a recibir por periodos vencidos en cada una de las Fechas de Pago y durante el periodo de vigencia del Contrato, una comisión de administración subordinada igual al 0,01% anual, incluido el Impuesto sobre el Valor Añadido en caso de no gozar exención del mismo, que se devengará sobre los días efectivos transcurridos y sobre el Saldo Vivo medio diario de los Préstamos Hipotecarios que administre durante cada Periodo de Determinación.

e) *Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación de la Emisión de Bonos.*

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, celebró un Contrato de Dirección, Aseguramiento y Colocación de la Emisión de Bonos con CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA ("BANCAJA") y DEUTSCHE BANK AG ("DEUTSCHE BANK") como Entidades Directoras y Entidades Aseguradoras y Colocadoras de los Bonos de las Series A, B y C, con DEXIA BANQUE BELGIQUE S.A. ("DEXIA") y FORTIS BANK NV-SA ("FORTIS BANK")

como Entidades Aseguradoras y Colocadoras de los Bonos de la Serie A y con BANCO DE VALENCIA S.A. ("BANCO DE VALENCIA") como suscriptor de los Bonos de la Serie D por el cual las Entidades Aseguradoras y Colocadoras procedieron a la colocación de la Emisión de Bonos, y a suscribir en su propio nombre la cantidad de Bonos que quedara pendiente de serlo, al finalizar el Periodo de Suscripción, hasta sus respectivos compromisos de aseguramiento.

Las Entidades Aseguradoras y Colocadoras percibieron con cargo al Fondo una comisión de aseguramiento y colocación sobre el importe nominal de los Bonos del 0,05%.

Las Entidades Directoras no percibieron remuneración por la dirección de la Emisión de Bonos.

f) Contrato de Agencia de Pagos de los Bonos.

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, celebró con BANCAJA un contrato de agencia de pagos para realizar el servicio financiero de la Emisión de Bonos que se emiten con cargo al Fondo (el "Contrato de Agencia de Pagos").

Las obligaciones que asumirá BANCAJA (el "Agente de Pagos") en este Contrato de Agencia de Pagos son resumidamente las siguientes:

- (i) En cada una de las Fechas de Pago de los Bonos, efectuar el pago de intereses y, en su caso, de reembolso del principal de los Bonos a través de Iberclear, una vez deducido el importe total de la retención a cuenta por rendimientos del capital mobiliario que deba efectuar la Sociedad Gestora, en representación del Fondo, de acuerdo con la legislación fiscal aplicable.
- (ii) En cada una de las Fechas de Fijación del Tipo de Interés, comunicar a la Sociedad Gestora el Tipo de Interés de Referencia determinado que servirá de base para el cálculo del Tipo de Interés Nominal aplicable a cada una de las Series de los Bonos.

En el supuesto de que la deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada de BANCAJA experimentara, en cualquier momento de la vida de la Emisión de Bonos, un descenso en su calificación situándose por debajo de F1 o de P-1, según las escalas de calificación de Fitch y de Moody's, respectivamente, la Sociedad Gestora, en un plazo máximo de treinta (30) días a contar desde el momento que tenga lugar cualquiera de dichas circunstancias, deberá revocar la designación de BANCAJA como Agente de Pagos, procediendo a designar a otra entidad con calificación crediticia mínima de su deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada de F1 y de P-1, según las escalas de calificación de Fitch y de Moody's, respectivamente, que le sustituya antes de dar por resuelto el Contrato de Agencia de Pagos, o, en su caso, en virtud de un nuevo contrato de agencia de pagos, y sujeto a la comunicación previa a las Agencias de Calificación. Si BANCAJA fuera sustituido como Agente de Pagos, la Sociedad Gestora estará facultada para modificar la comisión en favor de la entidad sustituta que podrá ser superior a la establecida con BANCAJA en el Contrato de Agencia de Pagos.

En contraprestación a los servicios a realizar por el Agente de Pagos, el Fondo le satisfará en cada Fecha de Pago durante la vigencia del contrato, una comisión del 0,03%, impuestos incluidos en su caso, sobre el importe que se distribuya a los titulares de los Bonos en la Fecha de Pago correspondiente. Esta comisión se pagará en la misma Fecha de Pago siempre que el Fondo disponga de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos o, llegado el caso, con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación.

En el supuesto de que el Fondo no dispusiera de liquidez suficiente para satisfacer la totalidad de la comisión, los importes no pagados se acumularán sin penalidad alguna a la comisión que corresponda pagar en la siguiente Fecha de Pago, a no ser que se mantuviera dicha situación de iliquidez, en cuyo caso los importes debidos se irán acumulando hasta su pago total en aquella Fecha de Pago en que quedaran satisfechos.



g) Contrato de Intermediación Financiera.

La Sociedad Gestora, en representación y por cuenta del Fondo, celebró con la Entidad Cedente un Contrato de Intermediación Financiera destinado a remunerar a ésta por el proceso de intermediación financiera desarrollado y que ha permitido la transformación financiera definitiva de la actividad del Fondo, la suscripción por éste de las Participaciones Hipotecarias y la calificación asignada a cada una de las Series de los Bonos.

La Entidad Cedente tendrá derecho a percibir del Fondo una remuneración variable y subordinada (el "Margen de intermediación Financiera") que se determinará y devengará al vencimiento de cada periodo trimestral que comprenderá, excepto para el primer periodo, los tres meses naturales anteriores a cada Fecha de Pago, en una cuantía igual a la diferencia positiva, si la hubiere, entre los ingresos y gastos, incluidas las pérdidas de ejercicios anteriores si las hubiere, devengados por el Fondo de acuerdo con su contabilidad y previos al cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre que corresponden al último mes de cada periodo trimestral. Excepcionalmente, el primer periodo comprenderá desde la fecha de constitución del Fondo hasta el 31 de marzo de 2006, incluido, que corresponde al último día del mes anterior a la primera Fecha de Pago, 24 de abril de 2006.

La liquidación de la remuneración variable que hubiere sido devengada al cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre se realizará en la Fecha de Pago inmediatamente posterior al último día de cada uno de los citados meses siempre que el Fondo disponga de liquidez suficiente de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos.

En caso de que el Fondo, conforme al Orden de Prelación de Pagos, no dispusiera en una Fecha de Pago de liquidez suficiente para satisfacer la totalidad de la remuneración, el importe de la remuneración variable devengada que hubiera quedado sin pagar se acumulará sin penalidad alguna a la remuneración variable que se hubiere devengado, en su caso, en el siguiente periodo trimestral de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos.

5. INMOVILIZACIONES FINANCIERAS

El inmovilizado financiero está compuesto por las 12.241 Préstamos Hipotecarios, correspondientes a 12.241 Participaciones Hipotecarias emitidas por Banco de Valencia que la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, suscribió al momento de la constitución de éste.

La adquisición de las Participaciones Hipotecarias ascendió a un importe nominal y efectivo de 940.242.690,85 euros y fueron emitidas en su totalidad por Banco de Valencia.

Las Participaciones Hipotecarias tienen las siguientes características:

- El Fondo ostenta los derechos reconocidos en la normativa legal aplicable.
- Están representadas en un título nominativo múltiple y referidas a una participación del cien por cien sobre el principal e intereses ordinarios y de demora de cada uno de los Préstamos Hipotecarios.
- El tipo de interés nominal de cada Préstamo Hipotecario y, por consiguiente, de cada Participación Hipotecaria es variable. De acuerdo con cada uno de los contratos de los Préstamos Hipotecarios, el tipo de interés se determina periódicamente a partir de un índice o tipo de referencia más un margen o diferencial.

Los índices o tipos de referencia utilizados son:

Tipo EURIBOR a 1 año, referencia interbancaria a 1 año definido como la media aritmética simple de los valores diarios de los días con mercado de cada mes del tipo de contado publicado por la Federación Bancaria Europea para las operaciones de depósito en euros a plazo de un año calculado a partir del ofertado por una muestra de bancos para operaciones entre entidades de similar calificación (EURIBOR). Dicho tipo lo publica el Banco de España en el Boletín Oficial del Estado y se recoge en su Boletín estadístico.

Tipo MIBOR a 1 año (mercado hipotecario): tipo interbancario a 1 año definido como la media simple de los tipos de interés diarios a los que se han cruzado operaciones a plazo de un año en el mercado de depósitos interbancarios, durante los días hábiles del mes legal correspondiente. Los tipos diarios son, a su vez, los tipos medios ponderados por el importe de las operaciones realizadas a ese plazo durante el día. Dicho tipo lo publica el Banco de España.

Tipo EURIBOR a 3 meses, referencia interbancaria a 3 meses definido como la media aritmética simple de los valores diarios de los días con mercado de cada mes del tipo de contado publicado por la Federación Bancaria Europea para las operaciones de depósito en euros a plazo de un año calculado a partir del ofertado por una muestra de bancos para operaciones entre entidades de similar calificación (EURIBOR). Dicho tipo lo publica el Banco de España en su Boletín estadístico.

- El tipo de interés nominal medio ponderado de la cartera de Préstamos Hipotecarios al 31 de diciembre de 2005 es del 3,12%.
- Se emiten por el plazo restante de vencimiento de cada uno de los Préstamos Hipotecarios y dan derecho al Fondo, como titular de la Participación Hipotecaria, a percibir la totalidad de los pagos que, en concepto de principal, incluyendo amortizaciones anticipadas, reciba la entidad emisora por los Préstamos Hipotecarios, así como la totalidad de los intereses, incluidos los de demora, las indemnizaciones de los seguros de daños y las cantidades recuperadas en ejecuciones judiciales o extrajudiciales o los inmuebles adjudicados por este proceso.
- Los Préstamos Hipotecarios fueron concedidos con el objeto de financiar la adquisición, construcción o rehabilitación de viviendas residenciales en España, o son subrogaciones por particulares de financiaciones concedidas a promotores de viviendas.
- Los Préstamos están garantizados con primera hipoteca sobre el pleno dominio del inmueble, debidamente constituida y registrada en el correspondiente Registro de la Propiedad.
- La entidad emisora no asume responsabilidad alguna por impago de los deudores hipotecarios, ni garantiza directa o indirectamente el buen fin de la operación, ni otorga garantías o avales, ni se establecen pactos de recompra de tales Participaciones Hipotecarias.
- La custodia y administración de los Préstamos Hipotecarios se atribuye por contrato a la entidad emisora, Banco de Valencia (ver nota 4d).
- Las Participaciones Hipotecarias se encuentran depositadas en Banco de Valencia (ver nota 4d).
- Las características más significativas de los Préstamos Hipotecarios Participados, según se recogen en la escritura de constitución del Fondo, fueron verificadas mediante la aplicación de procedimientos estadísticos por la firma Deloitte, S.L., emitiendo un informe a tal efecto.

El movimiento de este epígrafe ha sido el siguiente:

	Plazo Vencimiento		Total
	Largo	Corto	
Saldo al 7 de diciembre de 2005	940.242,69	-	940.242,69
Traspaso de corto a largo	-	-	-
Amortizaciones:			
• Amortización cuota ordinaria	-2.063,42	-	-2.063,42
• Amortización anticipada total	-2.920,90	-	-2.920,90
• Amortización anticipada parcial	-6.345,53	-	-6.345,53
Traspaso de largo a corto	-42.124,39	42.124,39	-
Saldo al 31 de diciembre de 2005	886.788,45	42.124,39	928.912,84

Importes en miles de euros



En la amortización de cuota ordinaria se recoge el importe de las cuotas vencidas cobradas y no cobradas, siendo éstas últimas dadas de baja de la cartera y traspasadas al epígrafe de deudores, deudores por amortización e intereses vencidos (ver nota 6b).

El saldo al cierre del ejercicio correspondiente al principal a amortizar en las cuotas con vencimiento en el año 2006, ascendía a 42.124,39 miles de euros que se traspasan al epígrafe de deudores (ver nota 6a), siendo la fecha del último vencimiento de las Participaciones Hipotecarias el 24 de enero de 2043.

Al 31 de diciembre de 2005, la rúbrica "Ajustes por periodificación" del activo del balance de situación adjunto, incluye intereses devengados no vencidos correspondientes a las Participaciones Hipotecarias por importe de 1.502,28 miles de euros (ver nota 8).

6. DEUDORES

a) Participaciones Hipotecarias

El saldo que figura en el balance corresponde al principal a amortizar en las cuotas con vencimiento en el año 2006, que asciende a 42.124,39 miles de euros. Este importe no figura incluido en inmovilizaciones financieras (ver nota 5).

b) Deudores por amortización e intereses vencidos.

El saldo que figura en balance se corresponde con el importe pendiente al 31 de diciembre de 2005 de las cuotas vencidas y no cobradas de las Participaciones Hipotecarias, por impago de los prestatarios.

El movimiento habido hasta el 31 de diciembre de 2005 es el siguiente:

	Principal	Intereses	Total
Saldo al 7 de diciembre de 2005	-	-	-
Adiciones	243,65	161,83	405,48
Recuperaciones	-131,40	-86,83	-218,23
Saldo al 31 de diciembre de 2005	112,25	75,00	187,25
Importes en miles de euros			

La situación de impagados en función de la antigüedad de cada cuota vencida y no pagada, total o parcialmente, es la siguiente:

	Recibos (cuotas)	Principal %	Intereses Ordinarios %
• Hasta 1 mes	460	112.247,72 100,00	74.998,20 100,00
Total	460	112.247,72 100,00	74.998,20 100,00
Importes en euros			

c) Otros deudores.

El saldo que figura en balance se corresponde con los cobros de principal e intereses realizados por los Deudores hipotecarios que se encuentran pendientes de abono al Fondo y que corresponderá efectuarlo en la fecha establecida en el Contrato de Administración.

7. TESORERÍA

El saldo que figura en balance, se corresponde con el depósito de los saldos de la Cuenta de Tesorería que devenga un interés variable.

La Cuenta de Tesorería está abierta Bancaja en virtud del Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (ver nota 4a).

El movimiento de este epígrafe es el que aparece a continuación:

CUENTA DE TESORERÍA	Movimientos	Saldos
• Saldo al 7 de diciembre de 2005		-
Ingresos	959.988,73	
Retiros	-941.610,05	
• Saldo al 31 de diciembre de 2005		18.378,68
	Importes en miles de euros	

El importe de los intereses devengados no vencidos al 31 de diciembre de 2005 que asciende a 19,14 miles de euros, se encuentran registrados en la rúbrica de ajustes por periodificaciones del activo del balance de situación (ver nota 8).

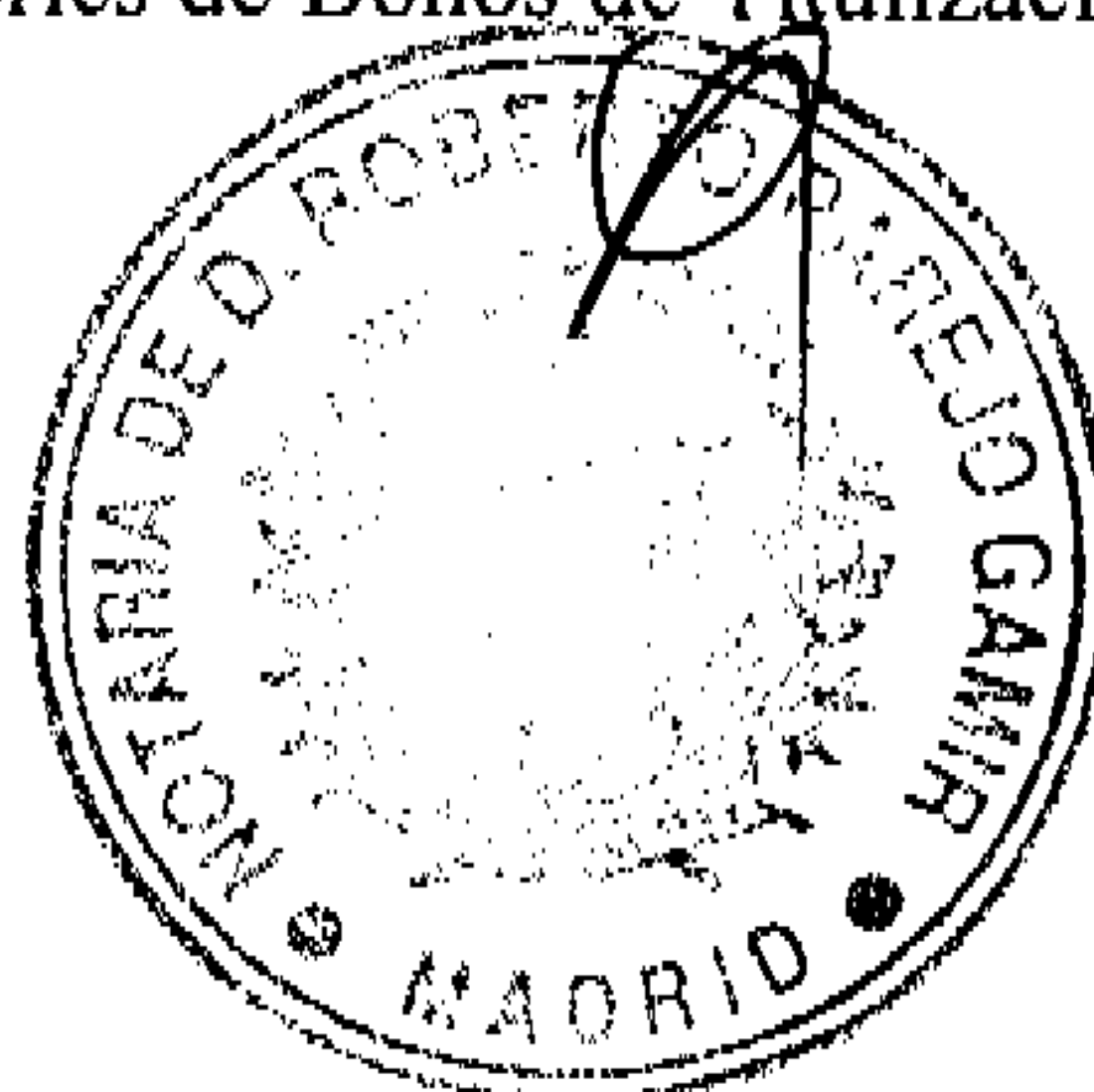
8. AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN (ACTIVO)

La composición de este epígrafe al 31 de diciembre de 2005, es la siguiente:

Intereses devengados pendientes de vencimiento de:	Importes
• Participaciones Hipotecarias (ver nota 5)	1.502,28
• Permuta de Intereses (ver nota 12)	1.312,78
• Entidades de crédito (ver nota 7)	19,14
Total	2.834,20
	Importes en miles de euros

9. BONOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

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 cuatro Series de Bonos de Titulización de Activos, que tiene las siguientes características:



Bonos de la Serie A:

Importe nominal	909.500.000,00 euros	
Número de Bonos	9.095	
Importe nominal unitario	100.000,00 euros	
Interés nominal anual	Variable, determinado trimestralmente. Interés resultante de la suma del Tipo de Interés de Referencia, EURIBOR a 3 meses de vencimiento, y un margen.	
Margen	0,14%	
Periodicidad de pago	Trimestral	
Fechas de Pago de intereses y amortización	24 de enero, 24 de abril, 24 de julio y 24 de octubre de cada año o, en caso de que alguno de estos días no fuera un Día Hábil, el siguiente Día Hábil	
Amortización	Se realizará mediante amortizaciones parciales en cada una de las Fechas de Pago desde que comience su amortización hasta completar su importe nominal total, por el importe de los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C aplicado en cada Fecha de Pago a la amortización de la Serie A conforme a las reglas de Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C, que será distribuido a prorrata entre los Bonos de la propia Serie A mediante la reducción del nominal de cada Bono de la Serie A.	
Agencias de Calificación	Fitch Ratings Esoaña, S.A.	Moody's Investors Service España S.A.
	Fitch	Moody's
Calificación inicial	AAA	Aaa
Calificación actual	AAA	Aaa

Bonos de la Serie B:

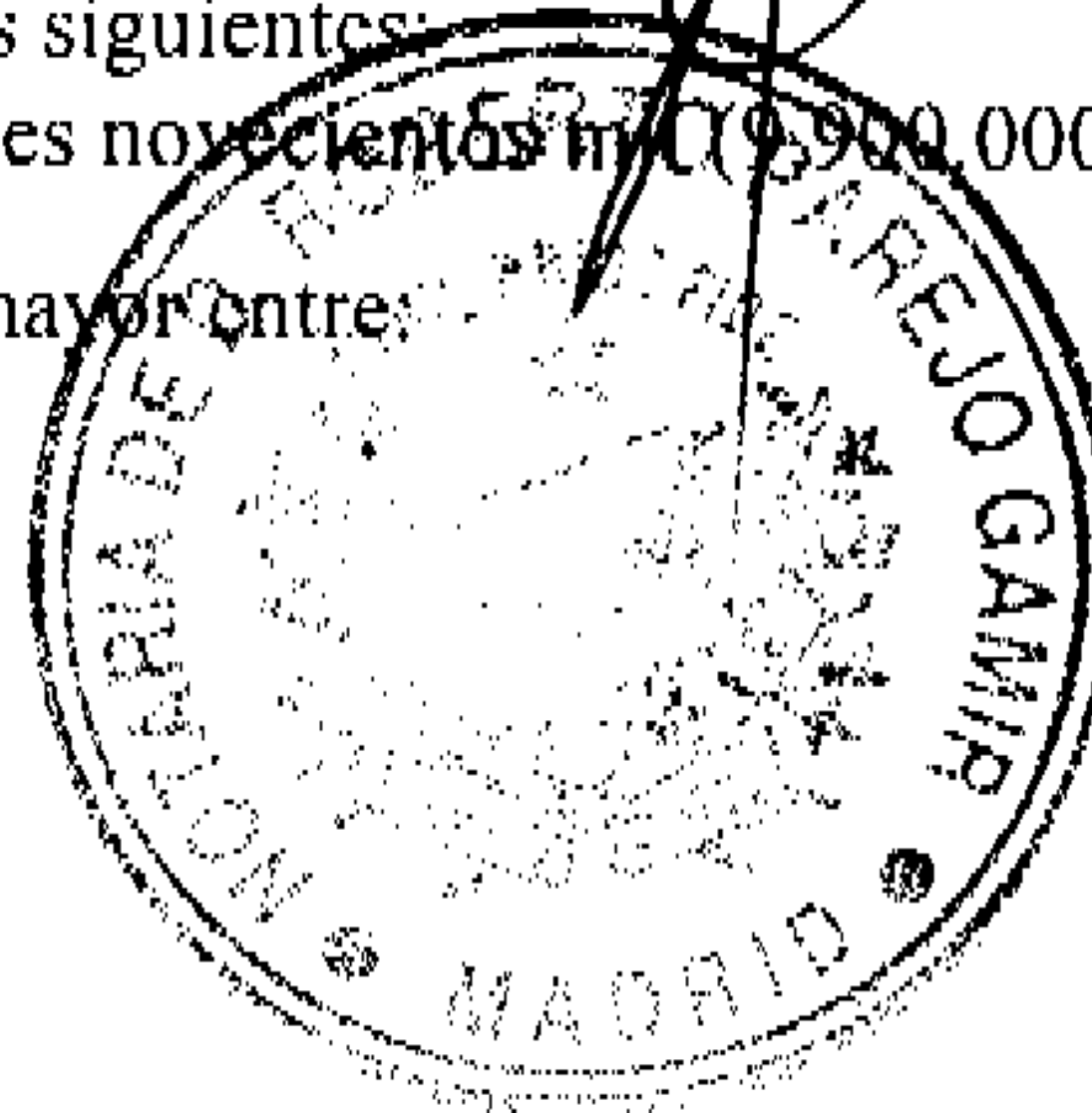
Importe nominal	21.200.000,00 euros	
Número de Bonos	212	
Importe nominal unitario	100.000,00 euros	
Interés nominal anual	Variable, determinado trimestralmente. Interés resultante de la suma del Tipo de Interés de Referencia, EURIBOR a 3 meses de vencimiento, y un margen.	
Margen	0,32%	
Periodicidad de pago	Trimestral	
Fechas de Pago de intereses y amortización	24 de enero, 24 de abril, 24 de julio y 24 de octubre de cada año o, en caso de que alguno de estos días no fuera un Día Hábil, el siguiente Día Hábil	
Amortización	Se realizará mediante amortizaciones parciales en cada una de las Fechas de Pago desde que comience su amortización hasta completar su importe nominal total, por el importe de los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C aplicado en cada Fecha de Pago a la amortización de la Serie B conforme a las reglas de Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C, que será distribuido a prorrata entre los Bonos de la propia Serie B mediante la reducción del nominal de cada Bono de la Serie B. La primera amortización parcial de los Bonos de la Serie B tendrá lugar una vez hubieran sido amortizados los Bonos de la Serie A en su totalidad. No obstante, aunque no hubiera sido amortizada la Serie A en su totalidad, los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C se aplicarán también a la amortización de la Serie B en la Fecha de Pago en la que se cumplieran las Condiciones para la Amortización a Prorrata conforme a las reglas de Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C, de modo tal que la relación entre el Saldo de Principal Pendiente de la Serie B y la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C se mantenga en el 4,51%, o porcentaje superior más próximo posible.	
Agencia de calificación	Fitch Ratings Esoaña, S.A.	Moody's Investors Service España S.A.
	Fitch	Moody's
Calificación inicial	A+	A1
Calificación actual	A+	A1

Bonos de la Serie C:

Importe nominal	9.400.000,00 euros	
Número de Bonos	94	
Importe nominal unitario	100.000,00 euros	
Interés nominal anual	Variable, determinado trimestralmente. Interés resultante de la suma del Tipo de Interés de Referencia, EURIBOR a 3 meses de vencimiento, y un margen.	
Margen	0,55%	
Periodicidad de pago	Trimestral	
Fechas de Pago de intereses y amortización	24 de enero, 24 de abril, 24 de julio y 24 de octubre de cada año o, en caso de que alguno de estos días no fuera un Día Hábil, el siguiente Día Hábil	
Amortización	<p>Se realizará mediante amortizaciones parciales en cada una de las Fechas de Pago desde que comience su amortización hasta completar su importe nominal total, por el importe de los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C aplicado en cada Fecha de Pago a la amortización de la Serie C conforme a las reglas de Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C, que será distribuido a prorrata entre los Bonos de la propia Serie C mediante la reducción del nominal de cada Bono de la Serie C.</p> <p>La primera amortización parcial de los Bonos de la Serie C tendrá lugar una vez hubieran sido amortizados los Bonos de las Series A y B en su totalidad. No obstante, aunque no hubieran sido amortizadas las Series A y B en su totalidad, los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C se aplicarán también a la amortización de la Serie C en la Fecha de Pago en la que se cumplieran las Condiciones para la Amortización a Prorrata conforme a las reglas de Distribución de los Fondos Disponibles para Amortización de las Series A, B y C, de modo tal que la relación entre el Saldo de Principal Pendiente de la Serie C y la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C se mantenga en el 2,00%, o porcentaje superior más próximo posible.</p>	
Agencia de calificación	Fitch Ratings Esoaña, S.A.	Moody's Investors Service España S.A.
	Fitch	Moody's
Calificación inicial	BBB+	Baa3
Calificación actual	BBB+	Baa3

Bonos de la Serie D:

Importe nominal	9.900.000,00 euros	
Número de Bonos	99	
Importe nominal unitario	100.000,00 euros	
Interés nominal anual	Variable, determinado trimestralmente. Interés resultante de la suma del Tipo de Interés de Referencia, EURIBOR a 3 meses de vencimiento, y un margen.	
Margen	3,50%	
Periodicidad de pago	Trimestral	
Fechas de Pago de intereses y amortización	24 de enero, 24 de abril, 24 de julio y 24 de octubre de cada año o, en caso de que alguno de estos días no fuera un Día Hábil, el siguiente Día Hábil	
Amortización	<p>Se realizará mediante amortizaciones parciales en cada una de las Fechas de Pago según sus reglas de amortización que se establecen a continuación y hasta completar su importe nominal total, por el importe de los Fondos Disponibles aplicado en cada Fecha de Pago a la amortización de la Serie D, conforme al Orden de Prelación de Pagos.</p> <p>La amortización parcial de los Bonos de la Serie D se efectuará en cada una de las Fechas de Pago produciéndose el reembolso del principal en una cuantía igual a la diferencia positiva existente entre el Saldo de Principal Pendiente de la Serie D a la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente y el importe del Fondo de Reserva Requerido a la Fecha de Pago correspondiente. El importe del Fondo de Reserva requerido en cada Fecha de Pago (el "Fondo de Reserva Requerido") será la menor de las cantidades siguientes:</p> <ol style="list-style-type: none"> i) Nueve millones novecientos mil (9.900.000,00) euros. ii) La cantidad mayor entre: 	



- a) El 2,10% de la suma del Saldo de Principal Pendiente de las Series A, B y C.
- b) Cinco millones (5.000.000,00) de euros.

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

- i) Que en la Fecha de Determinación precedente a la Fecha de Pago correspondiente, el importe a que ascienda el Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios Morosos, fuera igual o superior al 1,00% del Saldo Vivo de los Préstamos Hipotecarios no Dudosos.
- ii) Que en la Fecha de Pago precedente a la Fecha de Pago correspondiente, el Fondo de Reserva no hubiera sido dotado en el importe del Fondo de Reserva Requerido a aquella Fecha de Pago.
- iii) Que el margen medio que se suma al índice de referencia correspondiente para la determinación del tipo de interés nominal, ponderado por el principal pendiente de vencimiento de los Préstamos Hipotecarios fuera igual o inferior a 0,50%.
- iv) Que no hubieran transcurrido tres (3) años desde la fecha de constitución del Fondo.

Agencia de calificación	Fitch Ratings Esoaña, S.A.	Moody's Investors Service España S.A.
	Fitch	Moody's
Calificación inicial	CCC-	Ca
Calificación actual	CCC-	Ca

Amortización de las cuatro Series de Bonos

a) Amortización final.

La Fecha de Vencimiento Final es el 24 de enero de 2043 o, si éste un fuera un Día Hábil, el siguiente Día Hábil, sin perjuicio de las amortizaciones parciales de los Bonos y de que la Sociedad Gestora proceda a la amortización anticipada.

b) Amortización parcial.

Con independencia de la Fecha de Vencimiento Final y sin perjuicio de la Amortización Anticipada de la Emisión de Bonos en caso de Liquidación Anticipada del Fondo, el Fondo, a través de su Sociedad Gestora, procederá a efectuar amortizaciones parciales de los Bonos de cada Serie en las Fechas de Pago con arreglo a las condiciones concretas de amortización para cada una de las Series.

c) Amortización anticipada de los Bonos.

Con independencia de la obligación del Fondo, a través de su Sociedad Gestora, de amortizar los Bonos de cada Serie en la Fecha de Vencimiento Final o de las amortizaciones parciales en cada Fecha de Pago, según se establece en los apartados anteriores, la Sociedad Gestora, previa comunicación a la CNMV estará facultada para proceder a la Liquidación Anticipada del Fondo y con ello a la amortización anticipada ("Amortización Anticipada"), en una Fecha de Pago, de la totalidad de la Emisión de Bonos, de conformidad con los Supuestos de Liquidación Anticipada.

La emisión de los Bonos se realizó al 100% de su valor nominal, es decir, cien mil euros por bono, libre de impuestos y gastos para el suscriptor.

La emisión de los Bonos se realizó al 100% de su valor nominal, es decir, cien mil euros por bono, libre de impuestos y gastos para el suscriptor.

Los Bonos están representados en anotaciones en cuenta, siendo IBERCLEAR, la entidad encargada de la llevanza de su registro contable.

Asimismo, los Bonos están admitidos a cotización en AIAF Mercado de Renta Fija que tiene reconocido oficialmente su carácter de mercado secundario oficial de valores.

El movimiento de este epígrafe ha sido el siguiente:

	SERIE A	SERIE B	SERIE C	SERIE D	TOTAL
Saldo de Inicio	909.500,00	21.200,00	9.400,00	9.900,00	950.000,00
• Amortizaciones:	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2005	909.500,00	21.200,00	9.400,00	9.900,00	950.000,00
Importes en miles de euros					

Al 31 de diciembre de 2005 se han devengado costes financieros no vencidos de Bonos de Titulización de Activos por importe de 1.427,16 miles de euros que se encuentran registrados en el epígrafe "Ajustes por periodificación" en el pasivo del balance de situación adjunto (ver nota 11 b).

10. DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO

Préstamo para Gastos Iniciales

La situación al 31 de diciembre de 2005 del Préstamo para Gastos Iniciales (ver nota 4b) es la siguiente:

	Saldo	Tipo interés	Vencimiento
Préstamo para Gastos Iniciales	1.400,00	4,521 % Euribor 3 meses + 2,00%	Hasta el 24.01.2043 o fecha de liquidación anticipada
Importes en miles de euros			

El movimiento del Préstamo para Gastos Iniciales ha sido el siguiente:

PRÉSTAMO PARA GASTOS INICIALES	Importes
Saldo de Inicio	-
• Disposiciones	1.400,00
• Amortizaciones	-
• Liquidación intereses	-
• Pago intereses	-
Saldo al 31 de diciembre de 2005	1.400,00
Importes de miles de euros	

Al 31 de diciembre de 2005 existen intereses devengados y no vencidos de los Préstamos por importe de 3,51 miles de euros que se encuentran registrados en el epígrafe "Ajustes por periodificación" en el pasivo del balance de situación adjunto (ver nota 11b).



11. ACREEDORES A CORTO PLAZO**a) Otros acreedores.**

La composición de este epígrafe del balance al 31 de diciembre de 2005 es la siguiente:

	Importes
Otras deudas	487,40
Saldo al 31 de diciembre de 2005	487,40
Importes en miles de euros	

b) Ajustes por periodificación (Pasivo).

La composición de este epígrafe del balance de situación al 31 de diciembre de 2005 es la siguiente:

Intereses y comisiones devengadas pendientes de vencimiento	Importes
Intereses de:	
Préstamos (ver nota 10)	3,51
Bonos de Titulización de Activos (ver nota 9)	1.427,16
Permuta de Intereses (ver nota 12)	1.447,07
Total	2.877,74
Comisiones de:	
Administración de los Préstamos Hipotecarios	6,42
Gestión del Fondo	6,39
Garante del contrato de permuta de intereses	12,84
Agencia de Calificación de la Emisión de Bonos	0,87
Margen de Intermediación Financiera (ver nota 10)	437,94
Total	464,46
Total	3.342,20
Importes en miles de euros	

12. CUENTAS DE ORDEN

El detalle de este epígrafe del Balance de situación adjunto es el siguiente:

CUENTAS DE ORDEN	Importes
Fondo de Reserva	
Fondo de Reserva	9.900,00
Permuta Financiera	
Permuta de Intereses a recibir	1.312,78
Permuta de Intereses a pagar	1.447,07
Total	12.659,85
Importes en miles de euros	

Permuta de Intereses.

El importe de los intereses devengados no vencidos al 31 de diciembre de 2005 de la parte correspondiente a la cobertura de la permuta financiera de intereses a pagar asciende a 1.447,07 miles de euros y se encuentra registrado en la rúbrica de ajustes por periodificaciones del pasivo (ver nota 11b).

El importe de los intereses devengados no vencidos al 31 de diciembre de 2005 de la parte correspondiente a la cobertura de la permuta financiera de intereses a cobrar asciende a 1.312,78 miles de euros y se encuentra registrado en la rúbrica de ajustes por periodificaciones del activo (ver nota 8).

El importe que figura en la cuenta de pérdidas y ganancias de 134,29 miles de euros se corresponde con el quebranto neto del ejercicio, representado por unos ingresos de 1.312,78 miles de euros y unos costes de 1.447,07 miles de euros.

13. SITUACIÓN FISCAL

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 pendientes de inspección todos los impuestos que le son aplicables desde el momento de su constitución. En opinión de los miembros de la Comisión Delegada del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo, no existen contingencias que pudieran derivarse del año abierto a inspección.

La declaración del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2005 que será presentada por la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, no contempla diferencias entre el resultado contable y la base imponible fiscal.

14. REMUNERACIÓN DE AUDITORES

Los honorarios correspondientes a la auditoría de las cuentas anuales del ejercicio 2005 han ascendido a 1,50 miles de euros.

15. HECHOS POSTERIORES

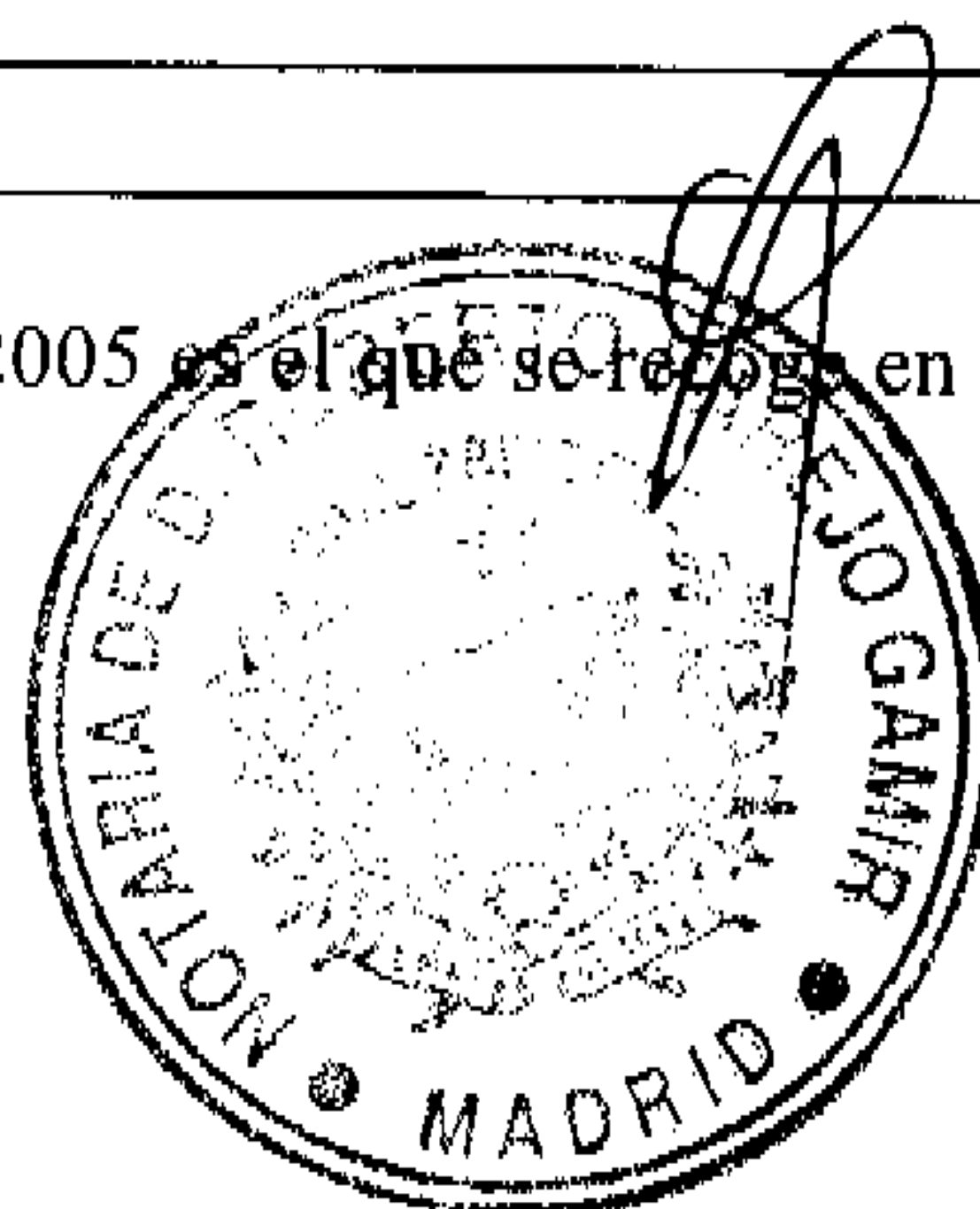
Desde el 31 de diciembre de 2005 hasta la formulación por la Comisión Delegada del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora de estas cuentas anuales, no se ha producido ningún hecho significativo digno de mención, en relación a las mismas.

16. INFORMACIÓN SOBRE MEDIOAMBIENTE

Dada la actividad que desarrolla el Fondo, éste 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 del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente Memoria de las Cuentas Anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.

17. CUADRO DE FINANCIACIÓN

El cuadro de financiación al 31 de diciembre de 2005 es el que se recoge en la página siguiente:



VALENCIA HIPOTECARIO 2 Fondo de Titulización Hipotecaria
Cuadro de Financiación al 31 de diciembre en euros

APLICACIONES DE FONDOS	2005	ORÍGENES DE FONDOS	2005
Recursos aplicados en las operaciones	-	Recursos procedentes de las operaciones	15.977,52
Gastos de establecimiento y formalización de deuda	974.627,91	Deudas a largo plazo	950.000.000,00
Adquisiciones del inmovilizado financiero	940.242.690,85	Bonos de Titulización de Activos	1.400.000,00
Participaciones Hipotecarias		Préstamo para Gastos Iniciales	
Amortización o traspaso a corto plazo de:		Amortización o traspaso a corto plazo de:	
Deudas a largo plazo		Inmovilizaciones financieras	53.454.240,06
De Bonos de Titulización de Activos		De Participaciones Hipotecarias	
De Préstamo para Gastos Iniciales			
Total aplicaciones de fondos	941.217.318,76	Total orígenes de fondos	1.004.870.217,58
Exceso de orígenes sobre aplicaciones	63.652.898,82	Exceso aplicaciones sobre orígenes	-

A) VARIACIONES DEL CAPITAL CIRCULANTE	2005	
	Aumentos	Disminuciones
Deudores	46.269.613,36	-
Acreedores	-	487.396,94
Tesorería	18.378.684,27	-
Ajustes por periodificaciones	-	508.001,87
Totales	64.648.297,63	995.398,81
Variación de Capital Circulante	-	63.652.898,82

VALENCIA HIPOTECARIO 2 Fondo de Titulización Hipotecaria
Cuadro de Financiación al 31 de diciembre en euros
 (continuación)

	2005
B) AJUSTES A REALIZAR PARA LLEGAR A LOS RECURSOS DE LAS OPERACIONES	
Resultado del ejercicio	-
Aumentos:	
Dotaciones a la amortización	
- Gastos de constitución	15.977,52
Total aumentos	
Recursos procedentes de las operaciones (Total)	15.977,52



FIRMA POR LOS MIEMBROS DE LA COMISIÓN DELEGADA DEL
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

D. Roberto Vicario Montoya
Presidente

D. Luis Bach Gómez (excusa su asistencia por motivos
profesionales y delega su representación y voto en D.
Mario Masiá Vicente)

D^a. Ana Fernández Manrique

D. Mario Masiá Vicente

D^a. Carmen Pérez de Muniaín Marzana (excusa su
asistencia por motivos profesionales y delega su
representación y voto en D. Mario Masiá Vicente)

D. Borja Uriarte Villalonga, en representación de
Bankinter, S.A. (excusa su asistencia por motivos
profesionales y delega su representación y voto en D.
Mario Masiá Vicente)

D. Pedro M^a. Urresti Laca, en representación de J.P.
Morgan España, S.A. (excusa su asistencia por motivos
profesionales y delega su representación y voto en D.
Mario Masiá Vicente)

DILIGENCIA: Tras la formulación por la Comisión Delegada del Consejo de Administración de Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, en sesión de 24 de abril de 2006 de las Cuentas Anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y memoria) de "VALENCIA HIPOTECARIO 2 Fondo de Titulización Hipotecaria" correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, contenidas en las 28 páginas anteriores, numeradas de la 1 a la 28, el Presidente y los Vocales que constituían la Comisión Delegada del Consejo de Administración de la citada Sociedad en la fecha citada han firmado el presente documento, haciéndose constar las ausencias de las firmas que se indican por motivos profesionales que les impiden estar en el lugar de celebración (lo que se hace constar a los efectos de lo dispuesto en el artículo 171.2 del TRLSA), siendo autógrafas de los mismos las firmas manuscritas que preceden.

Madrid, 24 de abril de 2006



Belén Rico Acosta
Secretaria no Consejera

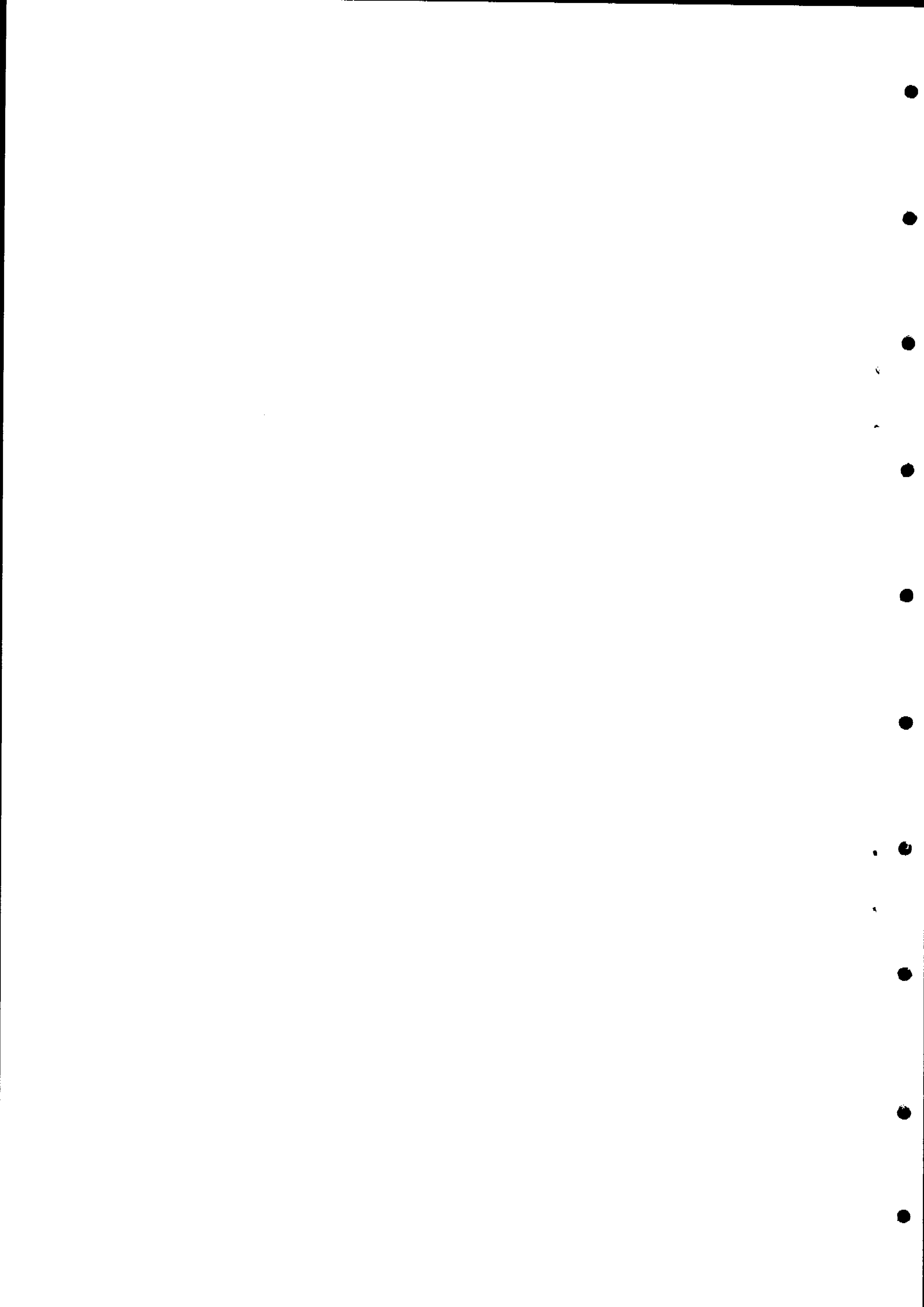
YO, ROBERTO PAREJO GAMIR, NOTARIO DE MADRID Y DE SU ILUSTRE --
COLEGIO, -----

DOY FE: De que la fotocopia adjunta al presente folio, --
extendida en quince folios de papel común, escritos --
por ambas caras, que uno, sello y firma, es fiel y exacta re--
producción de su original, el cual he tenido a la vista y con
el que he cotejado.-----

Madrid, a veinticinco de Abril de dos mil seis. -----



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

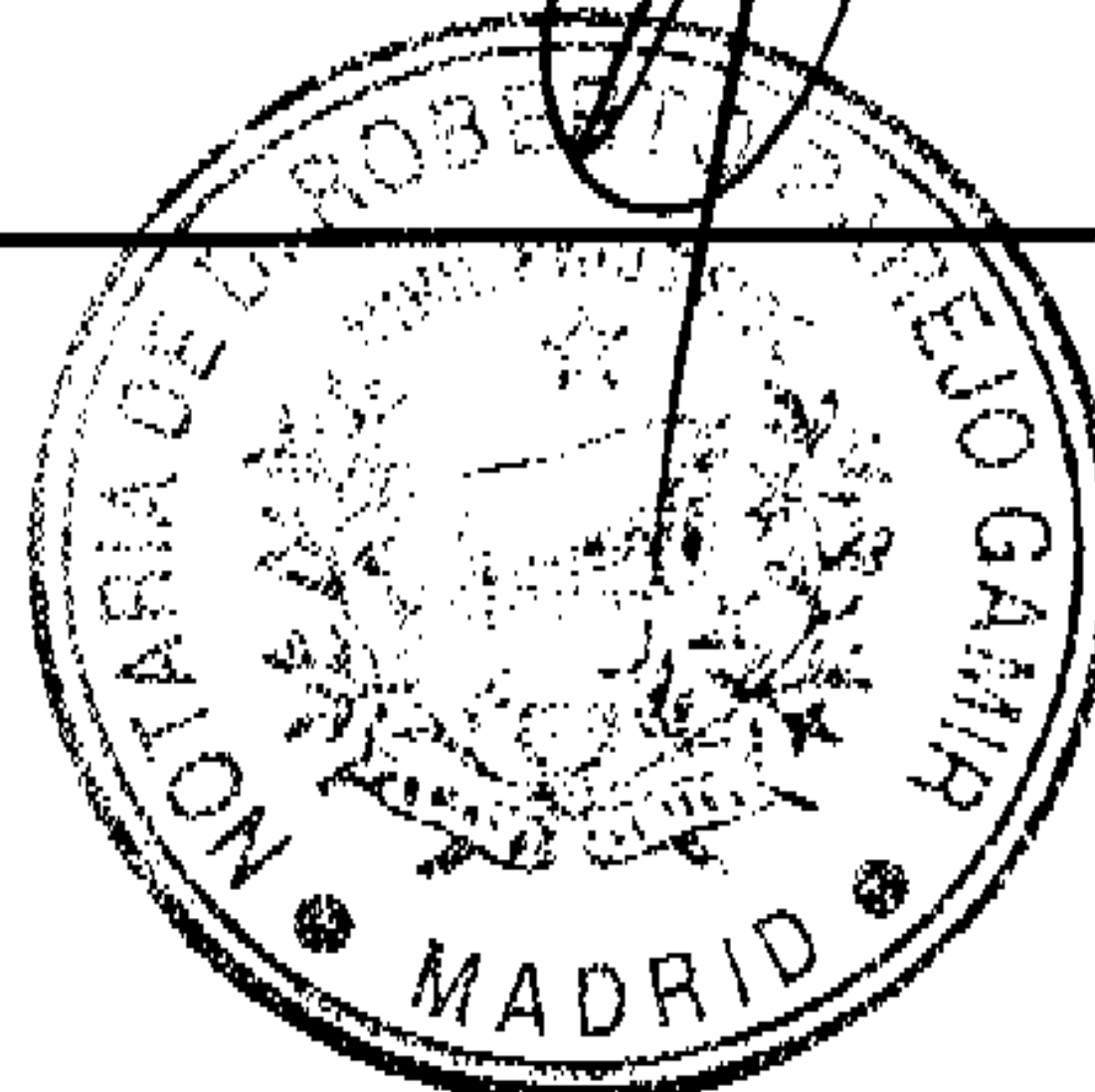


VALENCIA HIPOTECARIO 2
FONDO DE TITULIZACIÓN HIPOTECARIA

INFORME DE GESTIÓN
EJERCICIO 2005

FORMULADO POR

edt Europea de
Titulización
Sociedad Gestora de Fondos de Titulización



INFORME DE GESTIÓN**EJERCICIO 2005**

VALENCIA HIPOTECARIO 2 Fondo de Titulización Hipotecaria (el "Fondo") se constituyó mediante escritura pública otorgada el 7 de diciembre de 2005 por Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, agrupando 12.241 Préstamos Hipotecarios por un importe total de 940.242.690,85 euros que corresponden a 12.241 Participaciones Hipotecarias por el mismo importe, emitidas por Banco de Valencia, S.A., en esa misma fecha.

Asimismo, con fecha 12 de diciembre de 2005 se procedió a la puesta en circulación de la emisión de los Bonos de Titulización Hipotecaria por un importe nominal total de 950.000.000,00 euros integrados por 9.095 Bonos de la Serie A, 212 Bonos de la Serie B, 94 Bonos de la Serie C y 99 Bonos de la Serie D, representados en anotaciones en cuenta de 100.000,00 euros de valor unitario.

Con fecha 5 de diciembre de 2005, 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, integrado, en cuanto a su activo, por las Participaciones Hipotecarias que agrupa, los gastos de constitución y la Cuenta de Tesorería, y en cuanto a su pasivo, por los Bonos de Titulización Hipotecaria emitidos y el Préstamo para Gastos Iniciales. Adicionalmente, el Fondo tiene concertado la Permuta de Intereses que figura en cuentas de orden.

El Fondo se extingue en todo caso al amortizarse íntegramente los Participaciones Hipotecarias que agrupa. Así mismo de acuerdo con determinados aspectos de liquidación anticipada contenidos en la Ley 19/1992 de 7 de julio y recogidos en la escritura de constitución, el Fondo puede liquidarse anticipadamente cuando el importe del Saldo Vivo de los 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.

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 la estructura financiera del Fondo y procurar la mayor cobertura posible para los riesgos inherentes a la emisión de Bonos, 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) Bancaja
- Préstamo para Gastos Iniciales Banco de Valencia
- Permuta de Intereses Banco de Valencia y Bancaja
- Administración de los Préstamos Hipotecarios y Depósito de las Participaciones Hipotecarias Banco de Valencia
- Dirección, Aseguramiento y Colocación de la Emisión de Bonos Bancaja y Deutsche Bank como Entidades Directoras y Bancaja, Deutsche Bank, Fortis Bank y Dexia Banque Belgique, S.A. como Entidades Aseguradoras y Colocadoras de la Emisión de Bonos.
- Agencia de Pagos de los Bonos Bancaja
- Intermediación Financiera Banco de Valencia

1. PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS

Las 12.241 Participaciones Hipotecarias que se agrupan en el Fondo han sido emitidas sobre 12.241 Préstamos Hipotecarios cuyos capitales pendientes a la fecha de emisión ascendían a 940.242.690,85 euros. Las Participaciones Hipotecarias están representadas en un título nominativo múltiple y se emiten por el plazo restante de vencimiento de cada uno de los Préstamos Hipotecarios, participando del cien por cien del principal e intereses ordinarios y de demora de cada uno de ellos .

1) Movimientos de la cartera de Participaciones Hipotecarias.

El movimiento mensual de la cartera de Participaciones Hipotecarias es el siguiente:

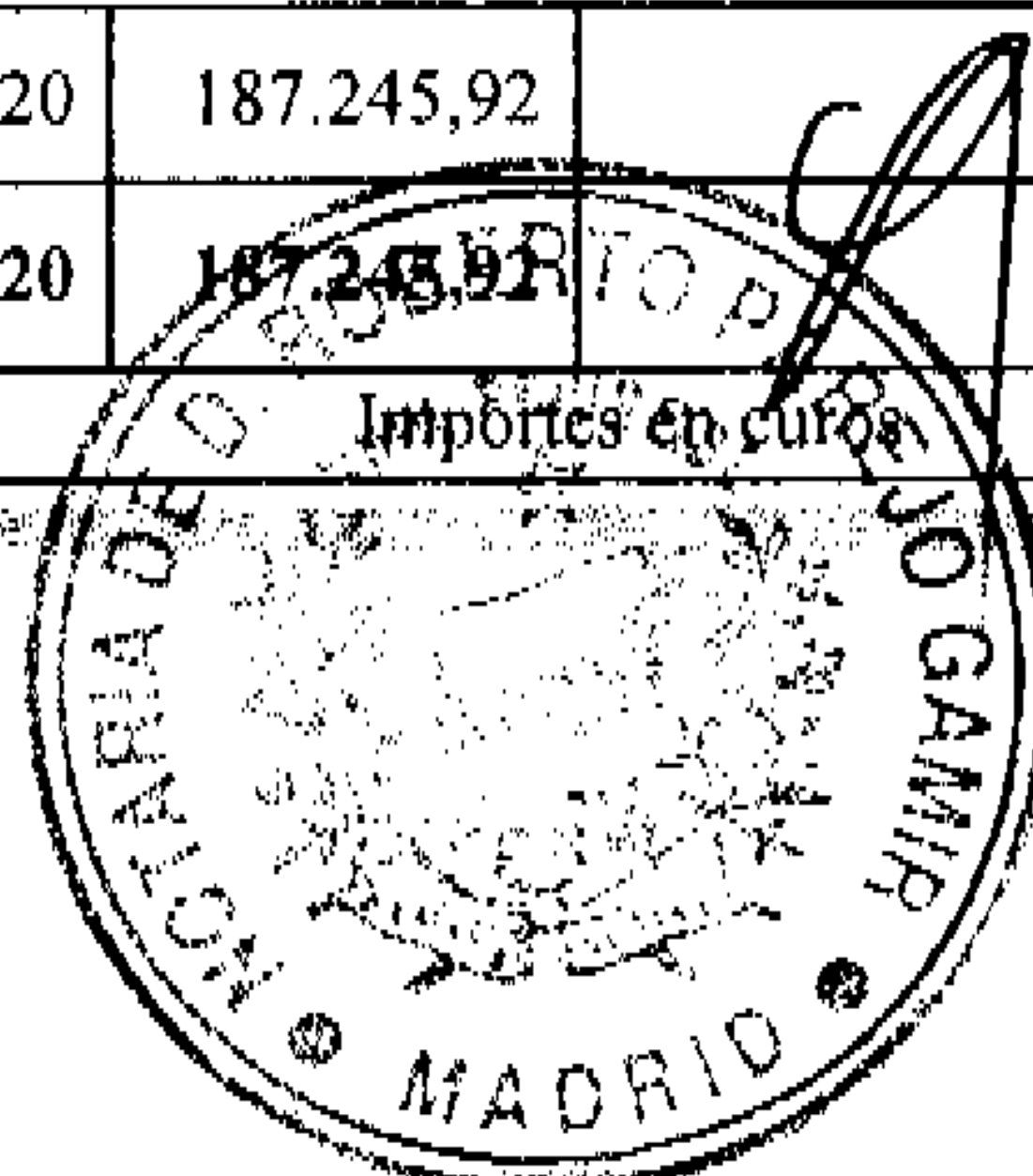
	Participaciones vivas	Amortización de Principal Ordinaria (1)	Principal Anticipada	Principal pendiente amortizar Saldo (fin de mes)	% (factor)	Principal Medio anual (2)
2005.12.07	12.241			940.242.690,85	100,00	
2005	12.145	2.063.426,74	9.266.426,78	928.912.837,33	98,80	935.070.591,91
2005 Dic.	12.145	2.063.426,74	9.266.426,78	928.912.837,33	98,80	
Total		2.063.426,74	9.266.426,78			
Importes en euros						

Notas: (1) Incluye cuotas de principal vencidas y no cobradas
 (2) En 2005, principal medio entre el 07.12.2005 y el 31.12.2005

2) Morosidad

La distribución de los saldos vencidos pendientes de pago de las Participaciones Hipotecarias y Participaciones Hipotecarias en función de la antigüedad de cada cuota vencida y no cobrada total o parcialmente al cierre del ejercicio, es la siguiente:

Antigüedad Deuda	Número recibos	Importe Impagado			Importe en Dudosos			Importe Provisionado
		Principal	Intereses Ordinarios	Total	Principal	Intereses	Total	
Hasta 1 mes	460	112.247,72	74.998,20	187.245,92				
Totales	460	112.247,72	74.998,20	187.245,92				
Importes en euros								



La distribución por la antigüedad de la primera cuota vencida y no cobrada de los Participaciones Hipotecarias 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	460	112.247,72	74.998,20	187.245,92	30.067.607,56	30.254.853,48	56.055.018,43	53,97%
Totales	460	112.247,72	74.998,20	187.245,92	30.067.607,56	30.254.853,48	56.055.018,43	53,97%
Importes en euros								

3) Estados de la cartera de Participaciones Hipotecarias al 31 de diciembre de 2005 según las características más representativas.

Formalización

Los Préstamos Hipotecarios participados fueron formalizados en fechas comprendidas entre los años 1992 y 2005. La distribución por años se muestra en el siguiente cuadro:

Año Formaliz	SITUACIÓN AL 31/12/2005				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Número	%	Principal pendiente	%	Número	%	Principal pendiente	%
1992	2	0,02	16.120,68	0,00	2	0,02	16.120,68	0,01
1993	6	0,05	73.711,52	0,01	6	0,05	75.304,93	0,01
1994	38	0,31	910.766,77	0,10	38	0,31	916.937,91	0,10
1995	54	0,44	844.818,64	0,09	54	0,44	855.817,86	0,09
1996	188	1,55	4.751.760,15	0,51	192	1,57	4.843.108,40	0,52
1997	440	3,62	10.886.088,86	1,17	445	3,64	11.192.302,05	1,19
1998	608	5,01	19.131.095,14	2,06	616	5,03	19.614.750,26	2,09
1999	295	2,43	13.750.977,77	1,48	297	2,43	13.969.352,58	1,49
2000	251	2,07	12.303.027,79	1,32	256	2,09	12.597.291,42	1,34
2001	462	3,80	26.232.403,59	2,82	464	3,79	26.590.680,96	2,83
2002	964	7,94	65.783.353,17	7,08	973	7,95	66.906.100,22	7,12
2003	3.265	26,88	255.680.014,05	27,52	3.286	26,84	258.543.071,23	27,50
2004	3.996	32,90	354.579.591,50	38,17	4.025	32,88	358.886.990,11	38,17
2005	1.576	12,98	163.969.107,70	17,65	1.587	12,96	165.234.862,24	17,57
Total	12.145	100,0	928.912.837,33	100,0	12.241	100,0	940.242.690,85	100,0
Importes en euros								

Capital pendiente

El importe individual del principal pendiente de amortizar de cada uno de los Préstamos Hipotecarios participados se encuentra entre 77,36 y 496.461,58 euros. La distribución de la cartera por el principal pendiente de amortizar es la siguiente:

SITUACIÓN AL 31/12/2005

SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN

Intervalo Principal pendiente	SITUACIÓN AL 31/12/2005		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN		SITUACIÓN AL 31/12/2005		SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN	
	Núm	%	Principal pendiente	%	Núm	%	Principal Pendiente	%
0,00 - 14.999,99	937	7,72	8.852.121,83	0,95	929	7,59	8.901.249,61	0,95
15.000,00 - 29.999,99	1.300	10,70	29.982.247,01	3,23	1.307	10,68	30.186.640,52	3,21
30.000,00 - 44.999,99	1.436	11,82	54.376.246,83	5,85	1.428	11,67	54.060.322,87	5,75
45.000,00 - 59.999,99	1.505	12,39	79.228.422,10	8,53	1.521	12,43	79.954.785,57	8,50
60.000,00 - 74.999,99	1.519	12,51	102.336.200,17	11,02	1.533	12,52	103.405.890,53	11,00
75.000,00 - 89.999,99	1.545	12,72	126.879.642,27	13,66	1.556	12,71	127.860.505,40	13,60
90.000,00 - 104.999,99	1.093	9,00	106.348.773,08	11,45	1.115	9,11	108.512.206,71	11,54
105.000,00 - 119.999,99	852	7,02	95.615.788,37	10,29	866	7,07	97.214.532,58	10,34
120.000,00 - 134.999,99	569	4,69	72.271.397,58	7,78	572	4,67	72.645.164,58	7,73
135.000,00 - 149.999,99	476	3,92	67.459.878,37	7,26	489	3,99	69.350.722,86	7,38
150.000,00 - 164.999,99	239	1,97	37.467.768,80	4,03	240	1,96	37.621.819,52	4,00
165.000,00 - 179.999,99	206	1,70	35.492.879,68	3,82	210	1,72	36.208.306,92	3,85
180.000,00 - 194.999,99	124	1,02	23.219.466,98	2,50	126	1,03	23.607.385,17	2,51
195.000,00 - 209.999,99	81	0,67	16.349.418,07	1,76	82	0,67	16.563.301,39	1,76
210.000,00 - 224.999,99	62	0,51	13.445.739,33	1,45	63	0,51	13.673.143,30	1,45
225.000,00 - 239.999,99	47	0,39	10.884.542,79	1,17	48	0,39	11.139.557,27	1,18
240.000,00 - 254.999,99	32	0,26	7.881.191,72	0,85	31	0,25	7.640.099,64	0,81
255.000,00 - 269.999,99	22	0,18	5.768.197,06	0,62	24	0,20	6.291.860,61	0,67
270.000,00 - 284.999,99	12	0,10	3.327.274,82	0,36	12	0,10	3.318.364,87	0,35
285.000,00 - 299.999,99	12	0,10	3.492.860,96	0,38	12	0,10	3.497.461,79	0,37
300.000,00 - 314.999,99	13	0,11	3.995.883,45	0,43	13	0,11	4.002.706,16	0,43
315.000,00 - 329.999,99	11	0,09	3.547.117,67	0,38	12	0,10	3.865.352,46	0,41
330.000,00 - 344.999,99	9	0,07	3.039.441,83	0,33	9	0,07	3.043.314,10	0,32
345.000,00 - 359.999,99	10	0,08	3.522.241,61	0,38	8	0,07	2.806.840,23	0,30
360.000,00 - 374.999,99	2	0,02	744.477,33	0,08	4	0,03	1.468.964,49	0,16
375.000,00 - 389.999,99	2	0,02	752.556,22	0,08	2	0,02	753.855,52	0,08
390.000,00 - 404.999,99	7	0,06	2.780.546,82	0,30	7	0,06	2.783.807,01	0,30
405.000,00 - 419.999,99	4	0,03	1.643.104,89	0,18	4	0,03	1.643.884,74	0,17
420.000,00 - 434.999,99	6	0,05	2.577.347,39	0,28	5	0,04	2.146.352,23	0,23
435.000,00 - 449.999,99	3	0,02	1.314.913,50	0,14	4	0,03	1.754.269,83	0,19
450.000,00 - 464.999,99	1	0,01	452.437,55	0,05	1	0,01	453.997,26	0,05
465.000,00 - 479.999,99	3	0,02	1.430.308,14	0,15	3	0,02	1.431.195,19	0,15
480.000,00 - 494.999,99	4	0,03	1.935.941,53	0,21	4	0,03	1.938.368,34	0,21
495.000,00 - 509.999,99	1	0,01	496.461,58	0,05	1	0,01	496.461,58	0,05
Total	12.145	100,0	928.912.837,33	100,0	12.241	100,0	940.242.690,85	100,0
Mínimo			77,36				3.356,13	
Máximo			496.461,58				496.461,58	
Medio			76.485,21				76.810,94	
Importes en euros								

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	10.370	85,38	855.740.190,52	92,12	3,10%	0,82%
EURIBOR a 3 meses	2	0,02	110.750,32	0,01	3,11%	0,78%
MIBOR a 1 año	1.773	14,60	73.061.896,49	7,87	3,2 %	0,93%
Total	12.145	100,0	928.912.837,33	100,0	3,12%	0,83%
Medias ponderadas por principal pendiente						



Tipo EURIBOR a 1 año: referencia interbancaria a 1 año definido como la media aritmética simple de los valores diarios de los días con mercado de cada mes del tipo de contado publicado por la Federación Bancaria Europea para las operaciones de depósito en euros a plazo de un año calculado a partir del ofertado por una muestra de bancos para operaciones entre entidades de similar calificación (EURIBOR). Dicho tipo lo publica el Banco de España en el Boletín Oficial del Estado y se recoge en su Boletín estadístico.

Tipo Mibor a 1 año (mercado hipotecario): tipo interbancario a 1 año definido como la media simple de los tipos de interés diarios a los que se han cruzado operaciones a plazo de un año en el mercado de depósitos interbancarios, durante los días hábiles del mes legal correspondiente. Los tipos diarios son, a su vez, los tipos medios ponderados por el importe de las operaciones realizadas a ese plazo durante el día. Dicho tipo lo publica el Banco de España.

Tipo EURIBOR a 3 meses: referencia interbancaria a 3 meses definido como la media aritmética simple de los valores diarios de los días con mercado de cada mes del tipo de contado publicado por la Federación Bancaria Europea para las operaciones de depósito en euros a plazo de un año calculado a partir del ofertado por una muestra de bancos para operaciones entre entidades de similar calificación (EURIBOR). Dicho tipo lo publica el Banco de España en el Boletín Oficial del Estado y se recoge en su Boletín estadístico.

Tipo de interés nominal

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

Intervalo % Tipo Nominal	SITUACIÓN AL 31/12/2005				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Núm.	%	Principal Pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%
1,00-1,49	1	0,01	57.316,16	0,01	1	0,01	57.316,16	0,01
2,00-2,49	-	-	-	-	-	-	-	-
2,50-2,99	2.832	23,32	291.014.755,96	31,33	2.896	23,66	298.706.707,62	31,77
3,00-3,49	7.167	59,01	541.154.866,83	58,26	7.219	58,97	545.673.612,91	58,04
3,50-3,99	1.790	14,74	87.097.608,76	9,38	1.775	14,50	86.309.547,13	9,18
4,00-4,49	287	2,36	8.046.844,69	0,87	281	2,30	7.953.189,25	0,85
4,50-4,99	29	0,24	678.691,25	0,07	25	0,20	609.231,80	0,06
5,00-5,49	39	0,32	862.753,68	0,09	44	0,36	933.085,98	0,10
Total	12.145	100,0	928.912.837,33	100,0	12.241	100,0	940.242.690,85	100,0
Mínimo			1,00%				1,00%	
Máximo			5,25%				5,25%	
Medio ponderado por Principal pendiente			3,12%				3,11%	
Importes en euros								

Principal pendiente/Valor de tasación

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

Intervalo	SITUACIÓN AL 31/12/2005				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Núm.	%	Principal pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%
00,01- 10,00	270	2,22	2.887.501,96	0,31	245	2,00	2.690.521,41	0,29
10,01- 20,00	834	6,87	18.969.396,02	2,04	820	6,70	18.166.248,18	1,93
20,01- 30,00	980	8,07	36.069.516,59	3,88	984	8,04	35.906.140,78	3,82
30,01- 40,00	1.219	10,04	65.272.879,72	7,03	1.167	9,53	61.860.162,58	6,58
40,01- 50,00	1.417	11,67	101.673.567,75	10,95	1.438	11,75	103.114.211,43	10,97
50,01- 60,00	1.794	14,77	147.932.627,82	15,93	1.819	14,86	149.359.720,34	15,89
60,01- 70,00	2.309	19,01	209.451.671,25	22,55	2.330	19,03	211.485.483,46	22,49
70,01- 80,00	3.322	27,35	346.655.676,22	37,32	3.438	28,09	357.660.202,67	38,04
Total	12.145	100,0	928.912.837,33	100,0	12.241	100,0	940.242.690,85	100,0
% Principal Pendiente/ Valor de Tasación:								
Mínimo			0,06%				2,08%	
Máximo			80,00%				80,00%	
Medio ponderado por Principal pendiente			60,42%				60,76%	
Importes en euros								

Vencimiento final

Los Préstamos Hipotecarios participados tienen fecha de vencimiento final entre los años 2006 y 2035. La distribución por años se muestra en el siguiente cuadro.

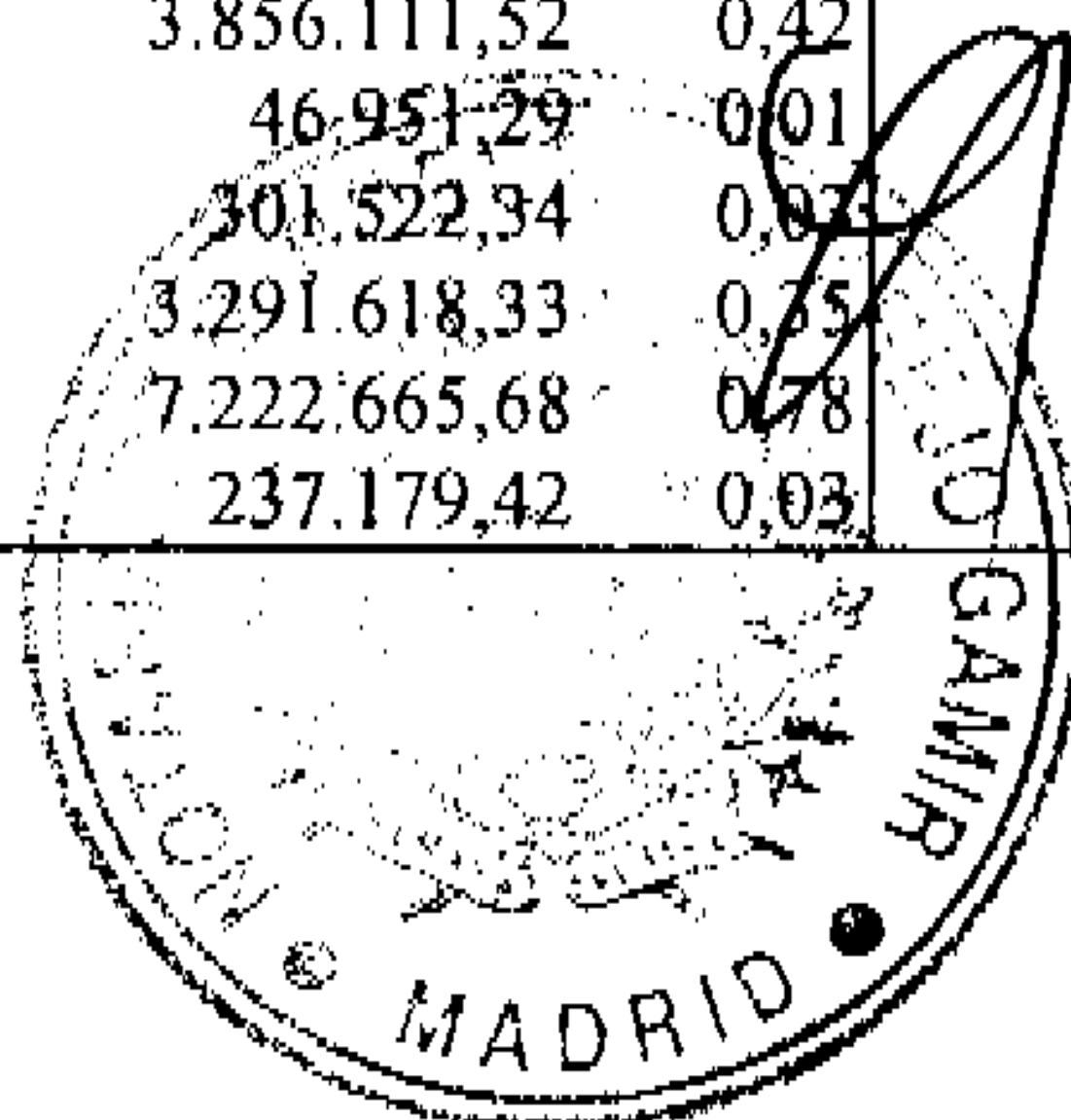
Año de Vencimto	SITUACIÓN AL 31/12/2005				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Núm.	%	Principal pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%
2006	2	0,02	1.386,79	0,01	-	-	-	-
2007	133	1,10	987.865,02	0,11	133	1,09	1.039.094,79	0,11
2008	186	1,53	1.990.221,79	0,21	182	1,49	1.966.113,19	0,21
2009	136	1,12	2.424.714,42	0,26	137	1,12	2.497.573,85	0,27
2010	160	1,32	3.266.892,60	0,35	162	1,32	3.388.108,27	0,36
2011	233	1,92	5.933.474,67	0,64	240	1,96	6.048.260,84	0,64
2012	325	2,68	8.417.825,35	0,91	331	2,70	8.628.906,75	0,92
2013	471	3,88	15.711.947,38	1,69	469	3,83	15.877.251,36	1,69
2014	332	2,73	15.130.331,85	1,63	336	2,74	15.529.820,76	1,65
2015	279	2,30	13.854.117,19	1,49	279	2,28	13.834.250,96	1,47
2016	236	1,94	12.161.686,28	1,31	238	1,94	12.352.270,37	1,31
2017	348	2,87	18.424.373,81	1,98	350	2,86	18.806.277,06	2,00
2018	647	5,33	38.562.886,45	4,15	655	5,35	39.348.979,24	4,18
2019	588	4,84	39.113.682,16	4,21	589	4,81	39.321.736,64	4,18
2020	329	2,71	22.884.429,31	2,46	335	2,74	23.235.178,91	2,47
2021	232	1,91	15.605.625,62	1,68	229	1,87	15.601.355,89	1,66
2022	388	3,19	27.834.675,01	3,00	385	3,15	27.452.144,18	2,92
2023	1.082	8,91	77.477.809,49	8,34	1.088	8,89	78.079.873,72	8,30
2024	1.061	8,74	85.390.949,51	9,19	1.079	8,81	87.364.347,75	9,29
2025	511	4,21	46.023.680,73	4,95	517	4,22	46.845.112,28	4,98
2026	152	1,25	12.119.384,47	1,30	149	1,22	11.741.547,15	1,25
2027	353	2,91	30.344.349,09	3,27	357	2,92	30.638.580,59	3,26
2028	1.017	8,37	99.188.421,55	10,68	1.027	8,39	100.448.766,24	10,68
2029	1.306	10,75	133.252.818,16	14,35	1.325	10,82	135.523.313,56	14,41
2030	636	5,24	73.157.950,59	7,88	637	5,20	73.257.586,73	7,79
2031	20	0,16	2.278.235,33	0,25	21	0,17	2.554.356,08	0,27
2032	38	0,31	4.791.421,06	0,52	33	0,27	4.126.390,04	0,44
2033	142	1,17	18.104.079,27	1,95	141	1,15	18.079.349,57	1,92
2034	372	3,06	47.922.629,62	5,16	380	3,10	49.169.782,84	5,23
2035	430	3,54	56.554.972,76	6,09	437	3,57	57.486.361,24	6,11
Total	12.145	100,0	928.912.837,33	100,0	12.241	100,0	940.242.690,85	100,0
Vencimiento Final								
Mínimo			26.01.2006				04.01.2007	
Máximo			05.11.2035				05.11.2035	
Medio ponderado por principal pendiente			14.11.2025				31.07.2025	

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 31/12/2005				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Núm.	%	Principal pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%
Andalucía	631	5,20	43.294.100,94	4,66	635	5,19	43.633.348,24	4,64
Aragón	596	4,91	57.490.449,11	6,19	604	4,93	58.712.816,97	6,24
Asturias	1	0,01	19.995,76	0,00	1	0,01	20.362,88	0,00
Baleares	28	0,23	3.856.111,52	0,42	28	0,23	3.864.882,50	0,41
Canarias	1	0,01	46.951,29	0,01	1	0,01	47.134,79	0,01
Castilla y León	6	0,05	301.522,34	0,03	6	0,05	302.259,93	0,03
Castilla-La Mancha	37	0,30	3.291.618,33	0,35	38	0,31	3.406.098,76	0,36
Cataluña	57	0,47	7.222.665,68	0,78	57	0,47	7.239.688,97	0,77
Ceuta	1	0,01	237.179,42	0,03	1	0,01	238.051,32	0,03



Región	SITUACIÓN AL 31/12/2005				SITUACIÓN A LA CONSTITUCIÓN			
	Núm.	%	Principal pendiente	%	Núm.	%	Principal pendiente	%
Extremadura	1	0,01	97.483,62	0,01	1	0,01	97.743,73	0,01
Galicia	1	0,01	126.476,49	0,01	1	0,01	126.794,71	0,01
Madrid	551	4,54	68.763.515,64	7,40	555	4,53	69.617.501,83	7,40
Murcia	1.962	16,15	122.114.457,74	13,15	1.975	16,13	123.587.124,68	13,14
Navarra	46	0,38	3.975.522,13	0,43	46	0,38	4.028.680,10	0,43
La Rioja	91	0,75	7.489.198,99	0,81	93	0,76	7.796.207,02	0,83
Comunidad Valenciana	8.131	66,95	610.354.360,78	65,71	8.193	66,93	617.142.568,77	65,64
Pais Vasco	4	0,03	231.227,55	0,02	6	0,05	381.425,65	0,04
Total	12.145	100,0	928.912.837,33	100,0	12.241	100,0	940.242.690,85	100,0

Importes en euros

4) Tasa de amortización anticipada

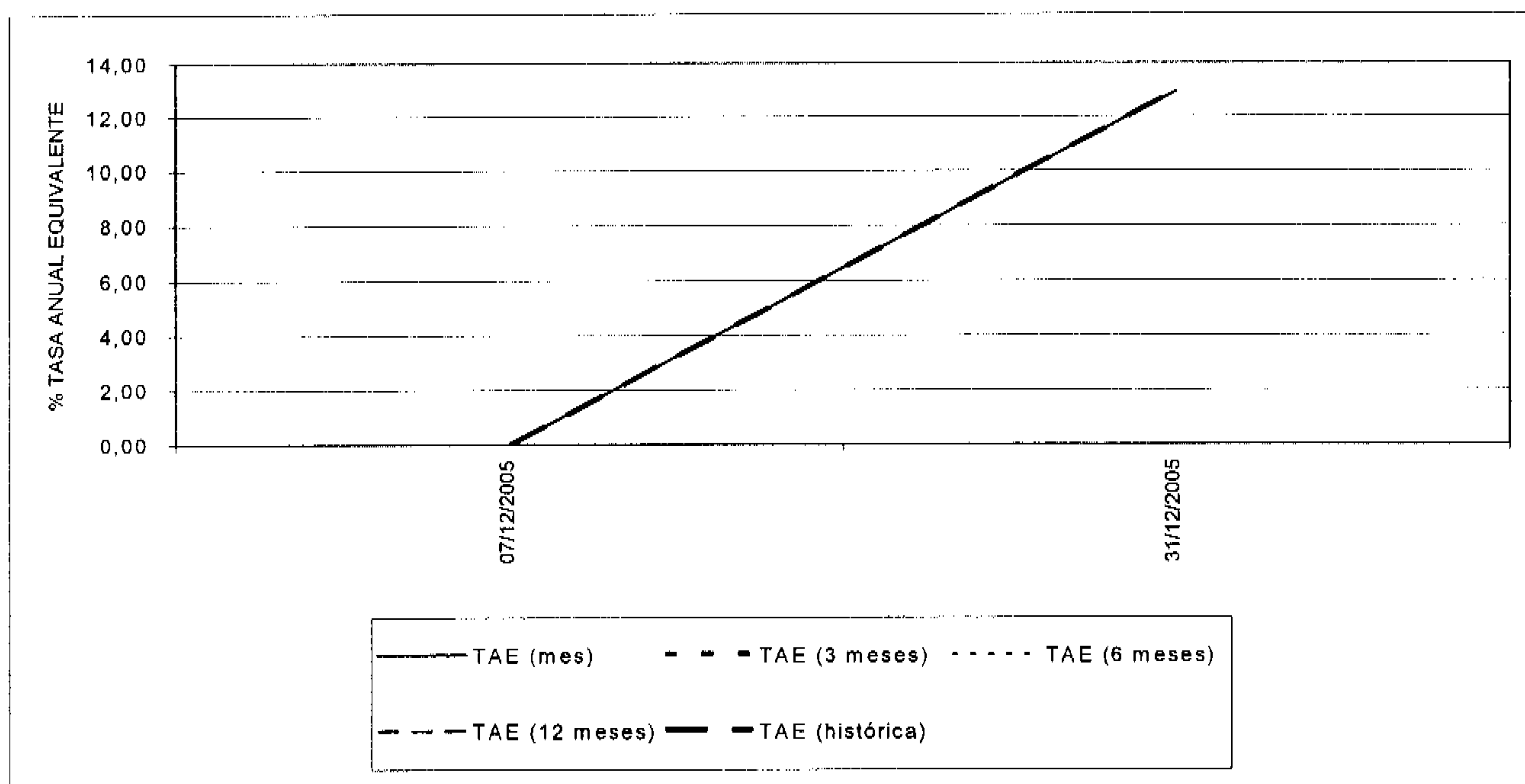
La evolución a lo largo del ejercicio de la tasa mensual de amortización anticipada y la tasa anual equivalente, además del valor promedio de dichas tasas con datos agregados móviles trimestrales, semestrales y anuales, es la siguiente:

	Principal pendiente (1)	% Sobre Inicial	Amortizac. anticipada de Principal (2)	Datos del mes		Datos 3 meses		Datos 6 meses		Datos 12 meses		Histórico	
				% Tasa Mensual	% Tasa Anual	% Tasa Mensual	% Tasa Anual	% Tasa Mensual	% Tasa Anual	% Tasa Mensual	% Tasa Anual	% Tasa Mensual	% Tasa Anual
2005 12.07	940.242,691	100,00											
2005	928.912,837	98,80	8.701,177									1,15	12,92
2005 Dic.	928.912,837	98,80	8.701,177	1,15	12,92							1,15	12,92

Importes en miles de euros

(1) Saldo de fin de mes

(2) Amortización anticipada de principal realizada durante el mes por los Deudores (no incluye las cancelaciones anticipadas de Participaciones Hipotecarias y/o Participaciones Hipotecarias efectuadas por el emisor)



2. BONOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

Los Bonos de Titulación de Activos se emitieron por un importe nominal total de 950.000.000,00 euros, integrados por 9.095 Bonos de la Serie A, 212 Bonos de la Serie B, 94 Bonos de la Serie C y 99 Bonos de la Serie D, de 100.000,00 euros de valor nominal, con calificaciones asignadas por las Agencias de Calificación, Moody's Investors Service España S.A. ("Moody's") y Fitch Ratings España, S.A. ("Fitch"), según el siguiente detalle:

Serie de Bonos	Calificación de Fitch	Calificación de Moody's
Serie A	AAA	Aaa
Serie B	A+	A1
Serie C	BBB+	Baa3
Serie D	CCC-	Ca

Las calificaciones asignadas por las Agencias de Calificación permanecen vigentes.

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 Titulación de Activos al cierre de cada ejercicio se muestra en los siguientes cuadros:

Emisión: 9.095 BONOS SERIE A**Código ISIN: ES0382745000**

	Tipo Interés Nominal			Intereses		Amortización		Principal Pendiente amortizar		Principal Medio Anual (2)
	% Interés período vencido (1)	Cupón Bruto	Cupón Neto	Totales	Impagado	Unitario	Total	Unitario	Total	
12.12.2005 2005	2,661%	-	-	-	-	-	-	100.000,00	909.500.000,00	909.500.000,00
24.04.2006	2,661%	983,091667	835,627917							

Importes en euros

(1) En cada año, % tipo de interés nominal medio ponderado por tiempo y principal pendiente.

(2) En 2005, principal y tipo de interés nominal medios entre 12.12.2005 y 31.12.2005.

Emisión: 212 BONOS SERIE B**Código ISIN: ES0382745018**

	Tipo Interés Nominal			Intereses		Amortización		Principal Pendiente amortizar		Principal Medio Anual (2)
	% Interés período Vencido (1)	Cupón Bruto	Cupón Neto	Totales	Impagado	Unitario	Total	Unitario	Total	
12.12.2005 2005	2,841%	-	-	-	-	-	-	100.000,00	21.200.000,00	21.200.000,00
24.04.2006	2,841%	1.049,591667	892,152917							

Importes en euros

(1) En cada año, % tipo de interés nominal medio ponderado por tiempo y principal pendiente.

(2) En 2005, principal y tipo de interés nominal medios entre 12.12.2005 y 31.12.2005.

Emisión: 94 BONOS SERIE C

Código ISIN: ES0382745026

	Tipo Interés Nominal			Intereses		Amortización		Principal Pendiente amortizar		Principal Medio Anual (2)
	% Interés período Vencido (1)	Cupón Bruto	Cupón Neto	Totales	Impagado	Unitario	Total	Unitario	Total	
12.12.2005 2005	3,071%	-	-	-	-	-	-	100.000,00	9.400.000,00	9.400.000,00
24.04.2006	3,071%	1.134,563889	964,379306					100.000,00	9.400.000,00	

Importes en euros

(1) En cada año, % tipo de interés nominal medio ponderado por tiempo y principal pendiente.

(2) En 2005, principal y tipo de interés nominal medios entre 12.12.2005 y 31.12.2005.

Emisión: 99 BONOS SERIE D

Código ISIN: ES0382745034

	Tipo Interés Nominal			Intereses		Amortización		Principal Pendiente amortizar		Principal Medio Anual (2)
	% Interés período Vencido (1)	Cupón Bruto	Cupón Neto	Totales	Impagado	Unitario	Total	Unitario	Total	
12.12.2005 2005	6,021%	-	-	-	-	-	-	100.000,00	9.900.000,00	9.900.000,00
24.04.2006	6,021%	2.224,425000	1.890,761250					100.000,00	9.900.000,00	

Importes en euros

(1) En cada año, % tipo de interés nominal medio ponderado por tiempo y principal pendiente.

(2) En 2005, principal y tipo de interés nominal medios entre 12.12.2005 y 31.12.2005.

Vida media y amortización final de los Bonos de cada una de las Series estimadas al 31.12.2005 según diferentes hipótesis de tasas de amortización anticipada de los Préstamos Hipotecarios

VIDA MEDIA Y AMORTIZACIÓN FINAL (EN AÑOS) ESTIMADAS SEGUN DIFERENTES HIPÓTESIS DE % TASA DE			TASA AMORTIZACIÓN							
% MENSUAL % ANDAL			0,00	0,70	0,80	0,90	1,00	1,10	1,20	1,30
			0,00	8,08	8,18	10,28	11,38	12,43	13,48	14,53
BONOS SERIE										
Sin opción (1)	Vida	años	10,9	8,37	5,99	5,64	5,33	5,05	4,80	4,56
	Amortización	fech	01/12/201	14/05/201	25/12/201	21/08/201	29/04/201	17/01/201	16/10/201	23/07/201
Con opción (1)	Vida	años	10,8	6,02	5,83	5,28	4,97	4,70	4,44	4,21
	Amortización	fech	28/08/1	04/01/1	17/08/1	12/04/1	18/12/1	12/09/1	06/06/1	17/03/1
BONOS SERIE										
Sin opción (1)	Vida	años	16,9	10,6	10,0	9,48	8,97	8,51	8,09	7,72
	Amortización	fech	15/12/2	21/08/1	12/01/1	21/06/1	19/12/1	04/07/1	31/01/1	16/09/1
Con opción (1)	Vida	años	16,4	9,90	9,30	8,74	8,22	7,79	7,35	6,99
	Amortización	fech	01/06/2	23/11/1	17/04/1	23/09/1	19/03/1	14/10/1	04/05/1	25/12/1
BONOS SERIE										
Sin opción (1)	Vida	años	16,9	10,6	10,0	9,48	8,97	8,51	8,09	7,72
	Amortización	fech	15/12/2	21/08/1	13/01/1	21/06/1	19/12/1	04/07/1	31/01/1	17/09/1
Con opción (1)	Vida	años	16,4	9,90	9,30	8,74	8,22	7,79	7,35	6,99
	Amortización	fech	01/06/2	24/11/1	17/04/1	23/09/1	20/03/1	14/10/1	04/05/1	25/12/1
BONOS SERIE										
Sin opción (1)	Vida	años	21,7	18,8	18,4	18,2	18,0	17,8	17,7	17,5
	Amortización	fech	03/10/2	03/09/2	06/06/2	20/03/2	11/01/2	11/11/2	17/09/2	30/07/2
Con opción (1)	Vida	años	17,2	10,7	10,1	9,51	8,94	8,52	8,00	7,51
	Amortización	fech	18/03/2	19/09/1	04/02/1	03/07/1	08/12/1	07/07/1	27/12/1	08/08/1

Ejercicio de amortización anticipada opcional (1) cuando el Saldo Vivo de los Activos Titulizados sea inferior al 10% del Saldo Vivo

3. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

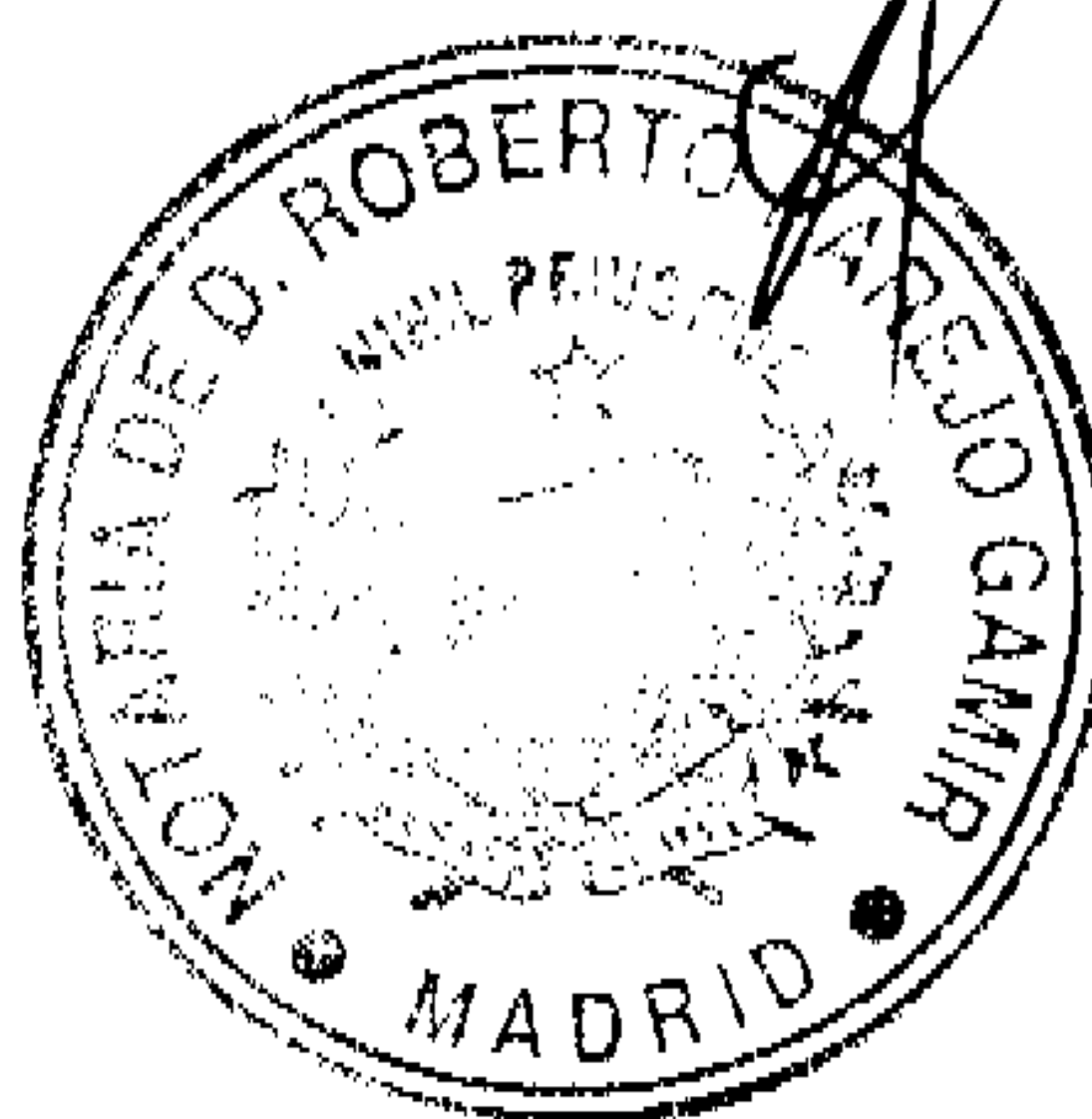
CUENTA DE RESULTADOS		2005
Productos financieros		2.045.402,90
Costes financieros		-1.430.674,11
Margen financiero		614.728,79
Otros productos y costes ordinarios netos		-572.227,22
Margen operacional		42.501,57
Gastos de explotación y tributos		-26.524,05
Resultados de explotación		15.977,52
Otros resultados operativos		-
Resultados extraordinarios		-
Amortizaciones		-15.977,52
Sancamiento inmovilizado financiero		-
Provisiones netas		-
Beneficios antes de impuestos		-
Previsión para impuestos		-
Beneficio neto		-
Pro memoria: Activos totales medios (07.12.2005/31.12.2005)		951.418.388,48
		Importes en euros

Productos financieros

La distribución de los productos financieros es la siguiente:

	Saldos medios	%	Productos	Tipos medios
Participaciones Hipotecarias	935.070,59	98,28	2.026,26	3,16%
Tesorería	10.975,65	1,15	19,14	2,55%
Resto activo	5.372,15	0,57		
Totales	951.418,39	100,00	2.045,40	3,14%
			Importes en miles de euros	

El total de los activos ha generado unos ingresos de 2.045,40 miles de euros con un tipo medio del 3,14% anual. Del total de los ingresos financieros, el 99,06% corresponde a los Participaciones Hipotecarias, mientras que el 0,94% corresponde a los generados por los saldos de tesorería.



Costes financieros

La distribución de los costes financieros es la siguiente:

	Saldos medios	%	Costes	Tipos medios
Bonos de Titulización de Activos				
Serie A	909.500,00	95,58	1.344,53	2,70%
Serie B	21.200,00	2,23	33,46	2,88%
Serie C	9.400,00	0,99	16,04	3,11%
Serie D	9.900,00	1,04	33,12	6,11%
Deudas con entidades de crédito				
Préstamo para Gastos Iniciales	1.400,00	0,15	3,52	4,59%
Resto pasivo	18,39	0,01		
Totales	951.418,39	100,00	1.430,67	2,74%
Importes en miles de euros				

El coste total de los recursos dispuestos durante el ejercicio ha sido de 1.430,67 miles de euros con un coste medio del 2,74% anual. De la totalidad de los costes financieros el 99,75% corresponde a los Bonos de Titulización de Activos emitidos, mientras que el 0,25% restante corresponde al Préstamo para Gastos Iniciales.

Margen financiero

El margen financiero, resultado de la diferencia entre ingresos y gastos financieros, asciende a 614,73 miles de euros.

Margen operacional

El concepto "Otros productos y costes ordinarios netos" recoge los costes derivados de la operativa propia del Fondo, como es el Margen de Intermediación Financiera y los intereses de la Permuta de Intereses.

Los costes alcanzados por estos conceptos se elevan a 572,23 miles de euros, lo que representa un 0,06% sobre los activos totales medios del Fondo.

Los resultados procedentes de la Permuta de Intereses ascienden a un coste neto de 134,29 miles de euros, que corresponde a unos ingresos totales de 1.312,78 miles de euros y unos costes de 1.447,07 miles de euros durante el ejercicio.

La remuneración variable del Margen de Intermediación Financiera asciende a 437,94 miles de euros.

Gastos de explotación

El concepto "Gastos de explotación" recoge los costes derivados de la administración del Fondo: comisión de la Sociedad Gestora, del Administrador, del Agente de Pagos de los Bonos y otros servicios exteriores.

El coste total por estos conceptos asciende a 26,52 miles de euros.

4. FLUJOS DE CAJA DEL FONDO

El cuadro siguiente recoge el detalle de los flujos de caja generados por el Fondo, correspondiente a 2005:

ESTADO DE FLUJOS DE CAJA (CASH-FLOW)		
1 Flujo de caja neto por intereses de las operaciones		448.981,19
Intereses cobrados de participaciones hipotecarias	448.981,19	
Intereses pagados por bonos de titulación de activos	-	
Intereses pagados de préstamos y créditos en entidades de crédito	-	
Intereses cobrados de inversiones financieras	-	
Intereses netos permuta financiera	-	
Otros intereses cobrados/pagados (neto)	-	
2 Comisiones y gastos por servicios financieros pagados por el Fondo		-
Comisiones pagadas a la Sociedad Gestora	-	
Comisiones pagadas por administración de préstamos hipotecarios	-	
Remuneración de intermediación financiera	-	
Otras comisiones	-	
3 Otros flujos de caja provenientes de operaciones del Fondo		-504.577,91
Ingresos por recuperaciones de deudores, morosos y otros activos adquiridos	-	
Desembolsos en el ejercicio de gastos amortizables	-504.577,91	
Otros ingresos y gastos	-	
A) FLUJOS DE CAJA PROVENIENTES DE OPERACIONES		-55.596,72
4 Flujos de caja netos por emisión de bonos de titulación de Activos		949.529.950,00
Ingresos por emisión de bonos de titulación de activos	950.000.000,00	
Gastos por emisión de bonos de titulación de activos	-470.050,00	
5 Flujos de caja por adquisición de participaciones hipotecarias		-940.242.690,85
Pagos por adquisición de participaciones hipotecarias	-940.242.690,85	
6 Flujos de caja netos por amortizaciones		11.217.605,80
Ingresos por amortización de participaciones hipotecarias	11.217.605,80	
Pagos por amortización de bonos de titulación de activos	-	
7 Otros flujos provenientes de operaciones del Fondo		-2.070.583,96
Ingresos por disposiciones de préstamos	1.400.000,00	
Pagos por amortización de préstamos	-	
Cobros participaciones hipotecarias pendientes ingreso	-3.957.980,90	
Administraciones públicas – Pasivo	-	
Otros deudores y acreedores	487.396,94	
Inversiones financieras superiores a 1 año	-	
B) FLUJOS DE CAJA PROCEDENTES DE ACTIVIDADES FINANCIERAS		18.434.280,99
C) INCREMENTO (+) DISMINUCIÓN (-) DE TESORERÍA		18.378.684,27
TESORERÍA Y TESORERÍA EQUIVALENTE AL INICIO DEL PERIODO		-
TESORERÍA Y TESORERÍA EQUIVALENTE AL FINAL DEL PERIODO		18.378.684,27
Bancos	18.378.684,27	
Inversiones financieras temporales	-	

Importes en euros



FIRMA POR LOS MIEMBROS DE LA COMISIÓN DELEGADA DEL
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

D. Roberto Vicario Montoya
Presidente

D. Luis Bach Gómez (excusa su asistencia por motivos
profesionales y delega su representación y voto en D.
Mario Masiá Vicente)

D^a. Ana Fernández Manrique

D. Mario Masiá Vicente

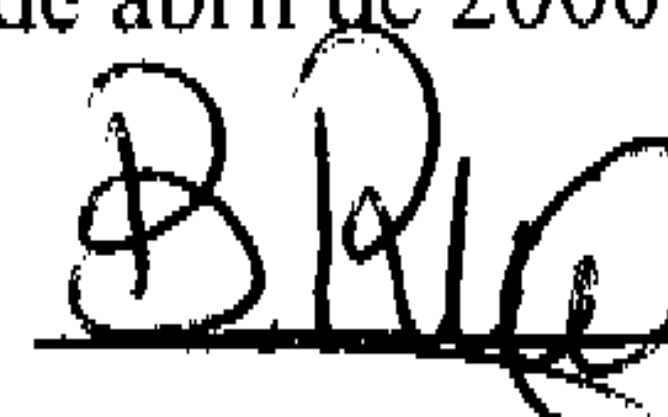
D^a. Carmen Pérez de Muniaín Marzana (excusa su
asistencia por motivos profesionales y delega su
representación y voto en D. Mario Masiá Vicente)

D. Borja Uriarte Villalonga, en representación de
Bankinter, S.A. (excusa su asistencia por motivos
profesionales y delega su representación y voto en D.
Mario Masiá Vicente)

D. Pedro M^a. Urresti Laca, en representación de J.P.
Morgan España, S.A. (excusa su asistencia por motivos
profesionales y delega su representación y voto en D.
Mario Masiá Vicente)

DILIGENCIA: Tras la formulación por la Comisión Delegada del Consejo de Administración de Europea de Titulización, S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización, en sesión de 24 de abril de 2006, del Informe de Gestión de "VALENCIA HIPOTECARIO 2, Fondo de Titulización Hipotecaria" correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2005, contenidas en las 12 páginas anteriores, numeradas de la 1 a la 12, el Presidente y los Vocales que constituían la Comisión Delegada del Consejo de Administración de la citada Sociedad en la fecha citada han firmado el presente documento, haciéndose constar las ausencias de las firmas que se indican por motivos profesionales que les impiden estar en el lugar de celebración (lo que se hace constar a los efectos de lo dispuesto en el artículo 171.2 del TRLSA), siendo autógrafas de los mismos las firmas manuscritas que preceden.

Madrid, 24 de abril de 2006



Belén Rico Arévalo
Secretaria no Consejera

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

DOY FE: De que la fotocopia adjunta al presente folio, --
extendida en siete folios de papel común, escritos --
por ambas caras, que uno, sello y firma, es fiel y exacta re--
producción de su original, el cual he tenido a la vista y con
el que he cotejado.-----

Madrid, a veinticinco de Abril de dos mil seis. -----

0,15
€ SELLO DE
LEGITIMACIONES Y
LEGALIZACIONES



A handwritten signature in black ink, appearing to be "R. Parejo Gamir", written over the notary seals.

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

