



**Global
Venture
S.A. de C.V.**
Clasificadora de Riesgo

2011
Diciembre



Fondo de Titularización
Hencorp Valores
Fondo Social para la
Vivienda Cero Uno

Informe de Clasificación al
31 de Diciembre de 2011

Abril 2012

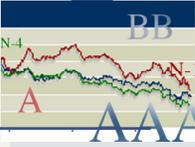
Fondo de Titularización Hencorp Valores Fondo Social para la vivienda Cero Uno

Clasificación

AL 31 DE DICIEMBRE 2011

	RATING ANTERIOR	RATING ACTUAL
Emisión FTHVFSVO1 Tramo No Subordinado	AA+	AA+
Perspectiva	Estable	Estable
Emisión FTHVFSVO1 Tramo Subordinado	A+	A+
Perspectiva	Estable	Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	28 abril 2012	
Reunión	Extraordinaria	

1

1 RATINGS	1	
2 BASES DE CLASIFICACIÓN	3	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	6	

Analistas :

Siomara Brizuela Quezada
Rafael Antonio Parada M.

Descripción de la Categoría

AA :

Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

A : Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece, o en la economía.

El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior, mientras que el signo “-” indica una tendencia descendente

CALLE LA JACARANDA PJE.8
#3 URBANIZACIÓN MAQUILISHUAT
SAN SALVADOR
TEL: 2263-3584
GLOBAL.VENTURE@CYT.NET
GLOBAL.VENTURE@NAVEGANTE.COM.SV

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. *art 92 Ley del mercado de valores.* La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros al 31 de Diciembre de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011, así como proyecciones proporcionadas.

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia



Información Financiera	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011	2008 vs. 2009	2009 vs. 2010	2010 vs. 2011
CONSOLIDADOS							
Total Ingresos de Operación	63,682.00	60,820.00	62,619.00	65,308.00	-4.5%	3.0%	4.3%
Total Costos de Operación	39,427.00	39,921.00	37,115.00	35,851.00	1.3%	-7.0%	-3.4%
Utilidades de Operación	8,838.00	5,222.00	9,305.00	10,536.00	-40.9%	78.2%	13.2%
Rendimiento Técnico (RT)	35,808.00	35,916.00	33,127.00	47,932.00	0.3%	-7.8%	44.7%
RT/Ingresos de Operación	56.2%	59.1%	52.9%	73.4%	5.0%	-10.4%	38.7%
Utilidades Netas	21,197.00	20,404.00	22,548.00	25,595.00	-3.7%	10.5%	13.5%
Activos Totales	740,460.00	738,235.00	737,780.00	766,631.00	-0.3%	-0.1%	3.9%
Pasivos Totales	575,299.00	553,209.00	532,036.00	531,049.00	-3.8%	-3.8%	-0.2%
Patrimonio	165,161.00	185,026.00	205,743.47	235,582.42	12.0%	11.2%	14.5%
RENTABILIDAD							
Margen Bruto de Utilidad	3.36%	2.92%	3.54%	3.94%	-13.1%	21.3%	11.4%
Margen Neto de Utilidad	2.93%	2.85%	3.13%	3.42%	-2.9%	9.8%	9.5%
ROE: Rendimiento del Patrimonio	12.83%	11.03%	10.96%	10.86%	-14.1%	-0.6%	-0.9%
ROA: Retorno de los Activos	2.86%	2.76%	3.06%	3.34%	-3.5%	10.6%	9.2%
ROS: Margen de Utilidad Neta	33.29%	33.55%	36.01%	39.19%	0.8%	7.3%	8.8%
Índice de Desarrollo Cartera Préstamos	-9.07%	-0.33%	1.23%	4.12%			
PRESTAMOS (EN MILES DE US\$)							
Préstamos Brutos	810,056.00	807,389.00	817,318.00	850,982.00	-0.3%	1.2%	4.1%
Préstamos Netos	648,479.00	677,256.00	693,556.00	713,446.00	4.4%	2.4%	2.9%
Préstamos Vencidos	126,947.00	108,860.00	96,050.00	88,633.00	-14.2%	-11.8%	-7.7%
EFICIENCIA							
Eficiencia Operativa	51.85%	52.53%	48.92%	44.61%	1.3%	-6.9%	-8.8%
Gts. Operación/Activos Promedio	2.08%	2.12%	2.20%	2.47%	2.0%	3.4%	12.4%
Rendimiento Técnico (RT)/Ingresos de Operación	56.23%	59.05%	52.90%	73.39%	5.0%	-10.4%	38.7%
EBITDA/Ingresos de Operación	57.20%	60.86%	54.64%	75.55%	6.4%	-10.2%	38.3%
CAPITAL							
Patrimonio / Activos	22.31%	25.06%	27.89%	30.73%	12.4%	11.3%	10.2%
Capital Social/Préstamos Brutos	0.74%	0.82%	0.82%	0.81%	10.0%	0.3%	-1.2%
Patrimonio/Préstamos Brutos	20.39%	22.92%	25.17%	27.68%	12.4%	9.8%	10.0%

BASES PARA LA CLASIFICACIÓN

El rating asignado de es de AA + perspectiva estable a los valores de titularización emitidos por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora (Hencorp) a través del Fondo de Titularización Fondo Social para la vivienda 01 FTHVFSVO1, tiene su base en los siguientes aspectos : la especialización y segmentos de soluciones habitacionales en el cual se encuentra la institución, la estructura de fondeo, el nivel patrimonial, la experticia en el nicho que atiende, la evolución y presencia histórica y el ciclo económico del Fondo Social para la Vivienda. La fortaleza legal y financiera de la estructura utilizado de la titularización de cartera hipotecaria del Fondo Social para la Vivienda, la excelente calidad crediticia de la cartera (categoría de riesgo A1) a titularizar, por la cesión de todos los derechos sobre los activos de la cartera hipotecaria (homogéneos) y los flujos financieros futuros periódicos y predicibles provenientes de esta cartera de activos hipotecarios, que son receptores de los flujos de pago generados por la cartera adquirida, la cual se monetiza durante un periodo máximo de 243 meses. Los flujos de pago generados por la cartera adquirida no son garantizados por el FSV en su calidad de originador, de tal forma que el patrimonio del FSV es completamente independiente del desempeño de la cartera vendida, permitiendo al FSV continuar titularizando cartera

en el futuro con el objeto de financiar crecimiento futuro, sin necesitar aumentar ni fortalecer su patrimonio actual.

Los créditos otorgados, formalizados a través de mutuos hipotecarios, cumplen con los requisitos de generar flujos de fondos periódicos y predicibles así como presentar características de homogeneidad. El propósito principal es de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los flujos que genere la Cartera Hipotecaria adquirida del Fondo Social para la Vivienda y que servirá para pagar la emisión, así como la adecuada cobertura para el servicio de la deuda según estimaciones y escenarios considerados (stress prudente) . La titularización que realiza Hencorp se encuentra respaldada por la cesión de la cartera hipotecaria, por la cobertura del tramo subordinado y residual , que cubre la emision senior y por el modelo de flujos Financieros de los Activos, modelo de Flujos Financieros del Fondo de Titularización, posee la calidad de los activos y flujos del Fondo de Titularización seleccionados. Incorporación a la estructura de la emisión de los mecanismos de apoyo y mejoramiento crediticio, los apoyos para esta titularización serán los tramos subordinados (esto disminuye el riesgo del tramo senior) y la cuenta restringida. Se dispondrá de una Cuenta Restringida (es un fondo de liquidez bajo administración del Fondo de Titularización) es equivalente al pago de los próximos noventa

3

Antecedentes

El Fondo Social para la Vivienda es una Institución de Crédito, Autónoma, de Derecho Público, con personalidad jurídica, sin más limitaciones que las que emanen de su ley , nace en el 17 de mayo de 1973. El “Fondo” tiene por objeto contribuir a la solución del problema habitacional de los trabajadores, proporcionándoles los medios adecuados para la adquisición de viviendas cómodas, higiénicas y seguras. Actúa como facilitador de vivienda a las familias de menores ingresos.

La actividad principal del FSV es el otorgamiento de créditos a los trabajadores con destino a lo siguiente: adquisición en propiedad de viviendas o habitaciones; construcción, reparación,

ampliación o mejoras de viviendas o habitaciones; refinanciamiento de deudas contraídas por cualquiera de los conceptos anteriores.

Características de la emision

Monto	US\$ 60,004,785
Tramo - Senior	US\$ 42,003,350
Tramo – Subordinado	US\$ 15,890,651
Tramo – Residual	US\$ 3,384,134
Máximo:	243 meses

El modelo titularizacion es de una estructura de flujo de caja, pass-through.

días de intereses de los Tramos Senior y Subordinado de la emisión.

El rating tiene su base en el comportamiento económico-financiero y en las variables claves del FSV, la estructura de capitales propios, el comportamiento y enfoque social, el nivel de respuesta para aprovechar las condiciones del mercado de la vivienda así como un buen nivel de competitividad. La gestión de la exposición al riesgo será clave sobre todo por el impacto que la recesión tendrá en el sector y específicamente en la cartera. La institución cuenta con el respaldo del estado, posee un fuerte índice patrimonial en el largo plazo, con un buen nivel de patrimonio ajustado a riesgo, que será clave para el escenario de riesgo de severo a moderado que se tendrá.

Otros de los puntos que han determinado esta clasificación son los capitales propios, las reservas y su cobertura, la estructura de capital, los niveles de rentabilidad con el rendimiento técnico y de operación.

Otros factores que han determinado esta clasificación es el crecimiento futuro que se perfila en el sector atendido, la recuperación del sector vivienda, la estructura de clientes más amplia y diversa que se tiene. Posee fortalezas de estabilidad del segmento que le permiten que la operación tenga una diversificación de riesgo, por la fragmentación de los clientes en el core business.

Se compete con un buen posicionamiento con los clientes y con una estrategia de posicionamiento especializado en vivienda.

La institución ha manejado aceptablemente los factores críticos del éxito: exposición, adquisición de clientes, ratio de mora aceptable para vivienda en los segmentos atendidos.

El tamaño y tipo de segmento es un factor

importante que afecta la habilidad del FSV para diversificar el riesgo y eliminar la vulnerabilidad de un único o pocos clientes. La institución tiene una habilidad para adaptarse a cambios en el mercado y lograr sobrevivir. Aquí está una de las ventajas competitivas del FSV.

El modelo de negocio que se ha utilizando el FSV le ha permitido contar con la flexibilidad suficiente para abordar la crisis y lograr tener una estructura financiera estable. Se posee una estructura de fondeo con certificados de inversión, los depósitos de afiliados por contribuciones y los prestamos.

El nivel actual de endeudamiento y las posibilidades que da el fondo de titularización para la expansión en activos productivos mejora las perspectivas de activos productivos. Ha logrado definir y perfilar un sistema de negocio que, pese a la crisis que se vive el país y en específico en el sector atendido, históricamente obtiene aceptables niveles de rendimiento técnico y resultados económicos financieros, en su nicho de mercado.

Los años próximos podrían ser de buenas oportunidades de mercado para el FSV por el nuevo escenario económico y político que vivirá el país y por las políticas económicas de reactivación enfocadas a la construcción y dirigidas a la vivienda popular.

El rating asignado tiene su base en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves: la Gestión histórica, el índice de capitales propios, la adecuación de la institución en términos de riesgo tanto en escenarios moderados como en escenarios adver-

sos. La estabilidad y nivel patrimonial que el FSV tiene, que le da consistencia en mantener el nivel de fortaleza financiera a través del tiempo.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por la crisis actual del sector construcción y la recesión económica de los Estados Unidos, Europa y del mundo, la crisis fiscal global y una débil recuperación, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en recesión; es clave el trabajar en el nivel de exposición, controlar el riesgo residual, mejorando la calidad de los controles de gestión y el management. La cartera de clientes y de créditos será afectada por la recesión y la crisis delincencial, esto repercutirá en un bajo crecimiento.

El FSV cuenta con una serie de competencias que le pueden permitir lograr que sus resultados no sean afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político, ya que la recesión entra en su cuarto año y las secuelas continuarán en los próximos años.

Sin embargo es importante no afectar los niveles actuales de riesgo con malos clientes, debe mejorarse el proceso de crédito.

Los factores de protección son suficientes.

El FSV va a mejorar su situación de fondeo, con el acceso a fondos mediante esta titularización, a más largo plazo, proporcionándole fuentes a un menor costo que le permitirán ser más competitivo y mejorar su rendimiento técnico.

Fortalezas

- Enfoque social .
- Especialización en el ramo vivienda.
- Una estructura 20/80 diversificada.
- Tamaño Cartera de vivienda.
- Apoyo del estado.
- La estructura de capital.
- Pasivos obtenidos de los aportes cotizados al sistema anterior del FSV.
- Costo y tipo de fondeo
- Segmentos atendidos y atomizados .
- Ampliación de los montos máximos de financiamiento.

Debilidades

- El nivel del crecimiento.
- Cartera de clientes sensible al deterioro por la recesión.
- Costos y gastos de operaciones fuerte .
- Nivel de exposición al riesgo alto.
- Nivel alto de Saneamiento prestamos e intereses
- El nivel de mora.

Oportunidades

- Nichos no atendidos con menor riesgo.
- El mercado potencial grande , lo que da oportunidades en ciertos nichos.
- El Plan de reactivación del nuevo gobierno.
- Las políticas de reactivación al sector construcción y la inversión que se hará en vivienda y focalización en la demanda agregada .

Amenazas

- La recesión y caída del sector construcción dentro de la economía nacional.
- Crisis de la burbuja de hipotecas y crédito, contracción del crédito.
- Recesión económica de los Estados Unidos y del mundo
- Tendencia de que la mora se incremente.
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo(Crecimiento de bajo como escenario optimista de nuestra economía).
- La coyuntura económica y social.
- Crisis económica nacional y sectores claves de la economía en profunda recesión.
- Disminución del poder adquisitivo y baja liquidez.

ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN:

La estructura de la titularización y el contrato de la titularización de flujos futuros permite reducir considerablemente el riesgo de una administración discrecional de los recursos recaudados por parte del originador (Fondo Social para la Vivienda). Esta estructura de la titularización, el Fondo de Titularización se integra con una cartera de créditos, previamente seleccionada del portafolio general del FSV, la cual el Fondo de Titularización adquiere en calidad de compra sin recurso al originador y los mecanismos operativos del fondo de titularización poseen un marco legal adecuado para su cumplimiento, permitiendo enmarcar las obligaciones del originador (Fondo Social para la Vivienda y el administrador del fondo (Hencorp Valores, S.A., Titularizadora); permite a su vez que los mecanismos de garantía queden resguardados con dichos contratos; con la obligatoriedad de constitución de una cuenta restringida así como la incorporación de resguardos financieros y los mecanismos a tomar ante un eventual desvío de fondos.

COBERTURA DEL FLUJO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El esquema Colector selección de la cartera de créditos

vigentes que posee el Fondo Social para la Vivienda, una cartera optima a ser titularizada, en el año 2011 se tiene 12,367 créditos por un monto de saldo a capital vigente de \$60.004 millones susceptibles a ser titularizados, ya que están formalizados por medio de mutuos hipotecarios, generan flujos periódicos y predecibles, créditos que no garantizan deuda actual del FSV(colateral de los certificados de inversión) y son homogéneos. Seleccionar por saldo de capital, escoger créditos cuya participación en el monto total de la cartera escogida no sea significativa, pues así se estaría atomizando la cartera y reduciendo el riesgo de que la cartera dependiera solo de algunos créditos. No incluye créditos cuyo saldo de capital sea muy pequeño. Dado que la distribución de créditos conforme sus saldos vigentes de principal no denota relevancia significativa alguna en términos de concentración de riesgo en algunos pocos créditos, no se ha requerido definir un monto máximo de saldo para depurar. Sin embargo, si se ha establecido un monto mínimo a saldo de capital por crédito de US\$ 1,000 con la finalidad que se cuente con cartera que cuente con una base suficiente de principal para devengar rendimiento. Los créditos seleccionados incluyen aquellos con tasas de interés mínimas del 6.50% anual. Al

ANÁLISIS ESTADÍSTICO DE LA CARTERA DE ACTIVOS

	Saldo	Tasa	Meses al Vencimiento	Meses desde el otorgamiento	Relación saldo/ Monto otorgado	Relación Saldo/ Garantía	CPR
Máximo	14,580	9.0%	243	271	90%	90%	5.0%
Mínimo	1,000	6.5%	18	60	14%	3%	0.0%
Media	4,852	6.6%	147	152	67%	56%	0.72
Desviación	1,715	0.5%	47	46	14%	19%	1.01%

Antecedentes Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituye la primera Sociedad Titularizadora de El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es el brindarle liquidez a activos propiedad del sector corporativo Salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con

niveles de riesgo aceptables. Los principales accionistas de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Hencorp, Inc. 89.1%, Eduardo Alfaro Barillas 10.0%

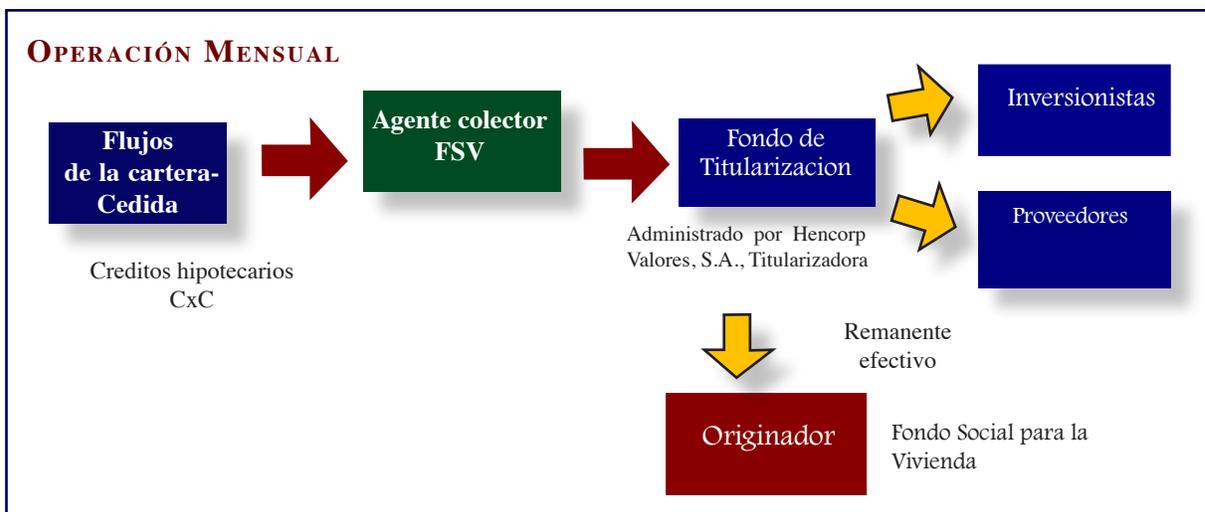
Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es una de las dos empresa autorizada para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. Como empresa han manejado 6 titularizaciones, son los líderes del sector. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores tanto en mercados locales como internacionales.

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

ESQUEMA



OPERACIÓN MENSUAL



seleccionar la cartera a titularizar conforme los años de vida restante del crédito se escogen créditos que no tengan plazos de vida superiores al probable plazo de vida del Fondo de Titularización a constituirse con los créditos hipotecarios. Se estima de manera preliminar que el plazo de vida del Fondo de Titularización a constituirse no será mayor a 25 años (que es plazo de otorgamiento de la mayor parte de los créditos). Sin embargo, dado que la antigüedad de los préstamos como mínimo 5 años se espera que la vida de los créditos será de 20.25 años a partir de la fecha de emisión del Fondo de Titularización. También han establecido que la cartera susceptible a ser titularizada debe tener un plazo de antigüedad igual o mayor a 5 años. Se ha filtrado la cartera de activos por el indicador de prepago (CPR) escogiendo créditos que no tengan velocidades de prepago muy altos. Han establecido como límite máximo un CPR de 5. El límite mínimo para el indicador es cero. Se va seleccionar la cartera considerando una Categoría de Calificación de Riesgo de A1 (es decir la mejor calificada y por tanto de menos riesgo para el Fondo de Titularización), de manera que la emisión de los valores de titularización esté respaldado con créditos A1

Se emitirá tres tramos, por la suma de hasta US\$60,004,785.00. El Tramo 1 – No Subordinado (Tramo 1 - NS) será por un monto de hasta US\$41,446,497.00, mientras el Tramo 2 – Subordinado (Tramo 2 - S) será de hasta US\$15,890,651.00.

ESTRUCTURA EMISIÓN

Tramo	Monto Emisión	Plazo meses	Redención anticipada
No Subordinado	\$ 41,446,497	243	60 meses
Subordinado	\$ 15,890,651	243	60 meses
Residual	\$ 3,384,134		

Adicionalmente, el Fondo de Titularización emitirá un tramo no bursátil, denominado “Residual” por un monto de hasta US\$3,384,134.00, que será utilizado como parte del pago al Fondo Social para la Vivienda por la Cesión de la Cartera y una fuente adicional de flujos para FSV. Se estima que los tramos tendrán un plazo mínimo de 18 años.

Mediante el Fondo de titularización se logra independizar del patrimonio propio del FSV, con un patrimonio independiente, separado del patrimonio del FSV, como originador. El

COMPORTAMIENTO MORA Y PREPAGO

	Valor esperado	Valor Estresado
Mora 30 a 60 días 9.94%	6.92%	9.94%
Mora 60+ a 90 días	3.40%	5.65%
Mora 90+ a 120 días	2.18%	3.98%
Mora 120+ a 180 días	2.57%	2.90%
Mora 180+	7.18%	12.96%
Prepago	0.72%	4.72%

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Denominación del Fondo de Titularización	Fondo De Titularización – Hencorp Valores – Fondo Social para la Vivienda 01 denominación que podrá abreviarse “FTHVFSV 01”.
Denominación del Emisor	Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, en carácter de administradora del FTHVFSV 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Originador	Fondo Social para la Vivienda
Denominación de la Sociedad Titularizadora	Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.
Clase de Valor	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVFSV 01, cuya abreviación es VTHVFSV 01 -Tramo 1 para el tramo 1 y VTHVFSV 01 - Tramo 2 para el tramo 2. representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización - Títulos de Deuda”.
Monto de la emisión y plazo	Hasta US\$ 60,004,785.00 tendrá un plazo máximo de 243 meses Tramo Senior \$ 42,003,350.00 Tramo subordinado \$ 15,890,651.00 Tramo Residual \$ 3,384,134.00
Periodicidad amortización capital y pago de interes	Periodicidad Amortización de Capital (Senior) Mensual Periodicidad pago Intereses (Senior) Mensual Periodicidad Amortización de Capital e Intereses del Subordinado y Amortización de Capital del Residual Estarán sujetos a la existencia de remanentes de efectivo luego del pago a los inversionistas (Subordinado) y a los proveedores del FT (Residual).
Respaldo de la Emisión	El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda estará únicamente respaldado por el patrimonio del “Fondo de Titularización Hencorp Valores Fondo Social para la Vivienda 01 – FTHVFSV01”, Fondo de Titularización creado como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización fue creado con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los flujos que genere la Cartera Hipotecaria adquirida del Fondo Social para la Vivienda. La estructura presupone que el tramo subordinado será adquirido por el FSV.
Negociabilidad	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de Punto de Acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros	Los fondos que se obtengan por la venta de la cartera serán invertidos por el Fondo Social para la Vivienda en nuevos créditos hipotecarios que la institución otorgue.
Destino de los Fondos de la Emisión:	Los fondos que se obtengan serán invertidos por la Sociedad Titularizadora a cargo del Fondo de Titularización en la adquisición cartera hipotecaria al Fondo Social para la Vivienda por un monto aproximado de US\$ 60,004,785. La Sociedad Titularizadora con cargo al fondo pagará aproximadamente US\$ 40,730,000 en efectivo, US\$ 15,890,651 en Títulos VTHVFSV01 Subordinados y 3,384,134 en un título residual

Fondo de Titularización estará integrado por una cartera de créditos, previamente seleccionada del portafolio general del FSV, la cual el Fondo de Titularización adquiere en calidad de compra sin recurso al originador. El principal propósito del Fondo de Titularización es utilizar la cartera de créditos adquirida para generar los fondos necesarios para el pago de los Valores de Titularización que este emita, por conducto de la Bolsa de Valores, para obtener los recursos necesarios precisamente para el pago al FSV de la cartera vendida. De

esta forma, el esquema crea Valores de Titularización que son receptores de los flujos de pago generados por la cartera adquirida, la cual se monetiza durante un periodo definido de tiempo. Los flujos de pago generados por la cartera adquirida no son garantizados por el FSV en su calidad de originador, de tal forma que el patrimonio del FSV es completamente independiente del desempeño de la cartera vendida. La relación de ingresos/egresos de la cobertura de la titularización, indica que los compromisos del fondo de

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

titularización hacia los inversionistas están cubiertos arriba; ya que los ingresos cubren los egresos del fondo de titularización la cesión mensual. A esto hay que sumar el saldo de la cuenta restringida; lo cual es suficiente para pagar a los inversionistas, el capital e intereses y contar con cierto excedente. Al contar con ésta cuenta, la cobertura de los compromisos del fondo aumenta, donde tanto las coberturas proyectados con sus flujos teóricos; serán las adecuadas para finalizar el periodo de existencia del fondo.

Los derechos cedidos sobre la cartera de créditos son suficientes, por parte Fondo Social para la Vivienda para el pago de obligaciones establecidas en la prelación de pagos correspondiente a los 243 los meses de vigencia de los valores.

El saldo de la cartera vendida sera de \$60 millones, se hara un pago en efectivo al FSV por la cartera de \$41 millones, mas un pago con el titulo subordinado de \$16 millones y un pago con el titulo residual de \$3 millones. La tasa de la cartera vendida sera del 6.56%, la tasa de recolocación del efectivo en nueva cartera seria del 9%. Adicionalmente se utilizó la tasa de 1.5% para el rendimiento del Título subordinado y del 14.63% para el Título Residual.

El resumen de este análisis para el periodo de emisión se presenta a continuación:

FLUJOS GENERADOS POR LA CARTERA

Escenario Teorico	
Capital	\$ 60,004,785
Intereses	\$ 30,832,897
Total	\$ 90,837,682

FLUJOS GENERADOS POR LA CARTERA

Escenario Esperado	
Capital	\$ 57,894,000
Intereses	\$ 27,097,175
Total	\$ 84,991,175

FLUJOS GENERADOS ESPERADOS POR LA CARTERA VENDIDA

Escenario Esperado	
Capital	\$ 57,894,000
Intereses	\$ 27,097,175
Total	\$ 84,991,175

FLUJOS GENERADOS ESPERADOS POR LA NUEVA CARTERA

Escenario Esperado	
Capital	\$ 41,000,000
Intereses	\$ 33,210,000
Total	\$ 74,210,000

FLUJOS TRAMO SUBORDINADO Y RESIDUAL

Escenario Esperado	
Subordinado Capital	\$ 15,890,651
Subordinado Intereses	\$ 1,676,337
Tramo Residual	\$ 3,786,896
Total	\$ 21,353,883

Los ingresos esperados para los años de la titularización estarían aproximadamente en el rango de US\$ 84.99 millones. Los flujos de la cartera hipotecaria cedida por el Fondo Social para la Vivienda ingresarán primeramente a la cuenta del fondo de titularización para el pago de sus compromisos con el inversionista. Hay una adecuada cobertura del fondo de titularización, en la evaluación realizada a los flujos cedidos por parte de la institución; estos son suficientes para cubrir el aporte requerido para la cuenta restringida así como el pago del capital e intereses para los inversionistas.

SOBRE EL ORIGINADOR

Posee un nivel alto de los créditos hipotecarios A1 y un adecuado nivel de estabilidad institucional en los últimos años.

En lo referente a las Coberturas, se tienen los Tramos Subordinado y Residual: estos cubren a la emisión Senior para que soporte una reducción del 48% en la tasa de interés de la cartera hipotecaria. Y también cubre que la emisión soporte un aumento en la mora a un nivel de significancia del 99%. El mecanismo de garantía para el Fondo de titularización del Fondo Social para la Vivienda sera la subordinación entre los tramos, es decir se subordina el derecho de recibir los pagos de capital a interés a una parte de la emisión. Primero se paga la parte prioritaria y los gastos administrativos del

fondo de titularización, una vez están estos pagos son hechos se paga la parte subordinada. La parte subordinada toma el riesgo de pérdida de la cartera. También se mantendrá una cuenta restringida es un fondo de liquidez bajo la administración del fondo de titularización, por el monto de dos meses de cuotas de pago de interés y capital de los valores de titularización del tramo senior y subordinado.

CONTRATO DE CESIÓN DE DERECHOS DE FLUJOS FUTUROS

Mediante Escritura Pública de Cesión, el Fondo Social para la Vivienda cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores, todos los derechos sobre los flujos futuros de ingresos generados por la cartera hipotecaria cedida, cada mes, libres de impuestos hasta completar las cifras indicadas en el contrato a ceder.

Transcurridos sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión de la Cartera Hipotecaria que fue otorgado por el Fondo Social para la Vivienda y la Titularizadora; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia de Valores. (El contrato establecerá que si la tasa promedio ponderada de la cartera cae por debajo de 3.31% será una causal de caducidad que obligara a la FSV a comprar el 100% de la cartera del Fondo de Titularización.

DESCRIPCIÓN DE LOS FLUJOS FUTUROS

La cesión de los Flujos Futuros será en 243 pagos mensuales que en total representará el monto cedido en el contrato. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán

conformados por ingresos acumulados cada mes en concepto de ingresos de la cartera hipotecaria que cedió el Fondo Social para la Vivienda.

OPERATIVIDAD DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Se aperturarán las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización: cuenta discrecional del Fondo de Titularización (cuenta operativa donde se reciben los ingresos del originador), una cuenta restringida del Fondo de Titularización (provisión de los próximos 2 pagos a realizar). Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden: (i) Se abona la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida con su saldo mínimo al pago de 60 días de pago de intereses y principal únicamente cuando en esta cuenta haga falta, (ii), obligaciones a favor de los Tenedores de Valores VTHVFSV01 No Subordinados; (iii), comisiones a la Sociedad Titularizadora; (iv): saldo de costos y gastos adeudados a terceros; (v) obligaciones a favor de los Tenedores de Valores VTHVFSV01 Subordinados; (vi) cualquier remanente se pagará al título residual.

PROCEDIMIENTO EN CASO DE MORA

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al FTHVFSV01, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los fondos suficientes para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y capital de la próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVFSV01 para que esta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida no son los superiores a los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota e intereses y principal próxima siguientes de la presente emisión habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determine que los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES y la SSF.

ANÁLISIS

FINANCIERO

Fondo Social para la Vivienda.
Balance General Resumido al 31 de Diciembre
(Cantidades en Miles de US \$)

Año	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Activo de Intermediación	742,781	734,161	732,720	729,638	731,196	758,091
Caja y Bancos	7,715	12,991	10,140	12,997	10,202	10,550
Inversiones	49,293	62,035	73,046	38,137	25,765	32,265
Cartera Neta de Préstamos	677,966	658,083	648,479	677,256	693,556	713,446
Otros Activos	1,463	2,741	3,726	5,040	2,737	1,171
Activo Fijo	3,993	4,057	4,014	3,557	3,847	7,369
Total Activo	748,237	740,959	740,460	738,235	737,780	766,631
Total Pasivo	619,317	596,675	575,299	553,209	532,036	531,049
Pasivos de Intermediación	610,491	587,205	564,764	541,065	518,992	515,418
Depositos de cotizaciones	300,266	292,552	285,946	279,290	272,790	265,741
Titulos valores de emision propia	306,270	291,253	276,236	261,219	246,202	231,186
Otros Pasivos	8,826	9,470	10,535	12,144	13,044	15,631
Patrimonio	128,920	144,285	165,161	185,026	205,743	235,582
Capital Social	6,635	6,635	6,635	6,635	6,635	6,635
Total Pasivo y Capital	755,468	744,016	739,834	740,332	737,752	752,300

Fondo Social para la Vivienda
Estado de Resultado Resumido al 31 de Diciembre
(Cantidades en Miles de US \$)

Año	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos de Operación	61,538	65,694	63,682	60,820	62,619	65,308
Costos de Operación	40,165	39,476	39,427	39,921	37,115	35,851
Margen Bruto	21,373	26,218	24,255	20,899	25,504	29,457
Menos: Gastos de Operación	12,394	13,611	15,417	15,677	16,199	18,921
Resultado de Operación	8,979	12,607	8,838	5,222	9,305	10,536
Resultado antes de Impuestos	11,207	15,101	21,197	20,404	22,548	25,595

Las tablas presentan información financiera del Fondo Social para la Vivienda, esta información se ha tomado de los Estados Financieros de la empresa a Diciembre 31 de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 (Cantidades en Miles de \$)

VOLÚMENES DE OPERACIÓN DE INTERMEDIACIÓN

En Diciembre del 2006, el Fondo Social para la Vivienda obtiene unos Resultados de \$4.29 Millones, de \$ 15.10 Millones, en Diciembre del 2007 y \$ 21.19 Millones, en el 2008, de \$20.40 Millones en Diciembre del 2009, de \$ 22.54 Millones, en Diciembre del 2010 y de \$ 25.59 Millones, en el 2011.

El Fondo Social para la Vivienda ha vivido un ciclo de bajo crecimiento en el periodo del 2006 al 2011 que se ha desenvuelto en una situación económica en recesión y bastante adversa del país, con cambios en el mercado y en la demanda agregada ocasionada por los problemas en USA. Esta coyuntura económica y política particular se auna a un ciclo recesivo de la construcción, que se sitúa en un marco general que afecta a todo el país, el cual se ve particularmente marcado por una desaceleración económica dentro de una recesión, que a su vez, propicia una disminución en la demanda de los productos de intermediación y alzas de precios.

Al ir aumentando los ingresos por intereses y otros productos, tal como lo muestra el Estado de Resultados Comparativo en los dos últimos años, se ve una tendencia a mejorar los resultados en el periodo del 2010-2011.

Se ha vivido en los últimos años un efecto combinado de una baja porcentual de los Costos de Operación, una alza de los gastos de operación y al saneamiento de créditos e intereses. En Diciembre de 2007, los ingresos muestran un incremento del 6.75% con relación al período anterior y las utilidades son siempre positivas, bajando los Costos de Operación % así como manteniéndose los Gastos de Operación .

El Fondo Social para la Vivienda entre Diciembre 2007 y Diciembre 2008, experimentó un decremento del 9.1%, en la cartera de

Préstamos Brutos. Este decremento, que llevó los préstamos a un nivel de \$ 810.056 Millones en Diciembre 2008.

Para Diciembre 2009, viviendo dicha circunstancia, el Fondo Social para la Vivienda reportó una cartera de préstamos Brutos por \$807.38 Millones, decrementando porcentualmente en 0.3%. Para el 2010, en una coyuntura marcada por el ciclo electoral, nuevo gobierno, recesión económica, tiene una cartera de préstamos Brutos de \$817.318 Millones que representa un 1.2% mayor que el nivel obtenido en el período anterior.

Posteriormente, durante el 2011, la recesión económica no deja de afectar negativamente al país, se tuvo un aumento de la cartera porcentual de los préstamos Brutos del 4.1% llevándoles a niveles de \$850.98 Millones.

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

Ingresos de Operación:

Los Ingresos Operativos de la Institución provienen principalmente de sus Intereses por Préstamos, pero también influyen en ellos las Comisiones y Otros Ingresos por Préstamos seguidos en tercer lugar por Otros Ingresos no Operacionales.

A Diciembre, los Ingresos de Operación experimentaron una baja desde el 2007 hasta Diciembre del 2009 en que muestran un decremento del 7.41% en el período, en su mayoría motivadas por los intereses provenientes de la Cartera de Préstamos.

Al analizar el aporte de los rubros principales dentro del ingreso, se puede observar que los «Intereses de Préstamos» van aumentando su participación dentro del total de los Ingresos, constituyendo el 96.48%, 95.3%, 94.7%, 94.77%, 97.09% y 98.14% para los meses de Diciembre de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 respectivamente.

Los Ingresos por interés por depósitos a Diciembre del 2006

tienen una menor participación en los ingresos totales (del 3.13%), pero son complementados por Otros Ingresos, que alcanzan el 0.27%.

Los Ingresos por intereses por depósitos, mantuvieron la tendencia a la baja a convertirse en una buena parte de los ingresos porcentuales, disminuyendo en el período analizados de la siguiente manera: 3.13%, 4.31%, 4.75%, 4.14%, 1.94% y 0.87% para los meses de Diciembre de 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 respectivamente, observándose lo anteriormente mencionado en que este rubro disminuye su participación a partir de Diciembre del 2009.

Durante los últimos años del período analizado, el Fondo Social para la Vivienda ha podido crecer frente a grandes situaciones adversas: el bajo crecimiento de nuestra economía; todo esto enmarcado en un ambiente de recesión, con una gran liquidez en el sistema financiero y marcadas asimetrías de acceso del sector de la construcción al crédito. Por otra parte, el FSV ha logrado incrementar la cartera, a pesar de la difícil situación económica del país.

Costos de Operación:

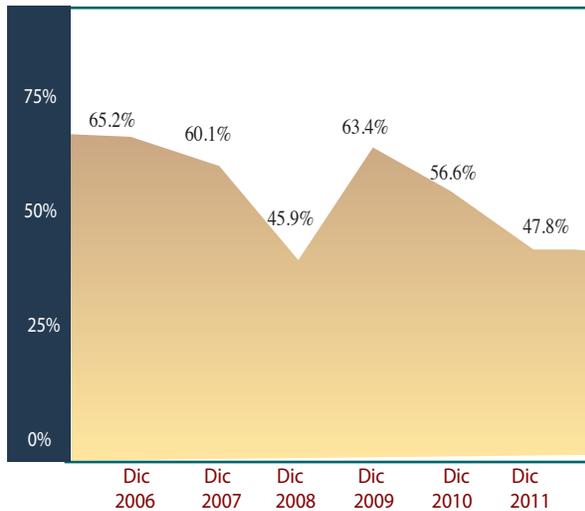
Así como los Ingresos provienen principalmente de las operaciones Activas, los Costos de Operación son el resultado, en su mayoría, de las operaciones Pasivas de la institución, compuestos principalmente por los «Intereses sobre las emisiones de títulos», seguidos por los «Saneariento préstamos e intereses» y luego por «Intereses y otros costos de depósitos de cotizaciones».

Al analizar los Estados de Resultados reportados a finales de Diciembre, vemos que el Fondo Social para la Vivienda ha disminuido anualmente sus Costos de Operación, constituyendo el pico el año 2006, en términos porcentuales, se ha evolucionado una mayor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 65.27% en el 2006, al 60.1% en el 2007, decrementando a 45.9% en el 2008 para aumentar al 63.48%, 56.65% y al 47.86% en el 2009, 2010 y 2011 respectivamente.

En general puede afirmarse que este incremento se debió principalmente al aumento experimentado en el Sa-

Ingresos de Operación	2006 Dic	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic
Intereses de Préstamos	96.48%	95.3%	94.73%	94.77%	97.09%	98.14%
Intereses de Inversiones	0.13%	0.11%	0.33%	1.09%		0.13%
Intereses sobre Depósitos de cotizaciones	3.13%	4.31%	4.75%	4.14%	1.94%	0.87%
Otros Ingresos	0.27%	0.27%	0.19%		0.97%	

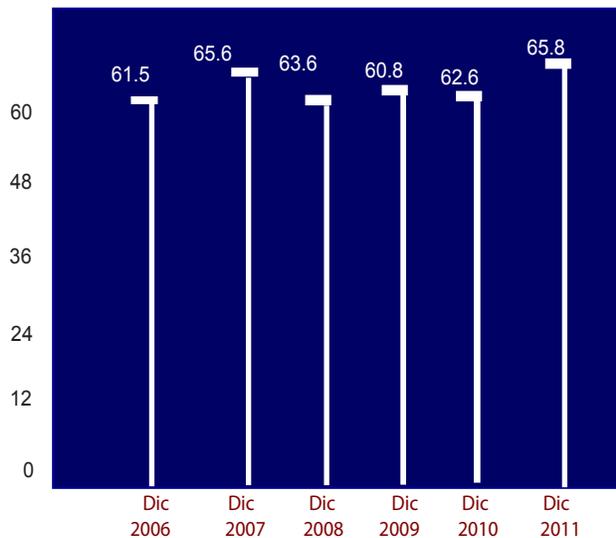
Costo de Operación
como porcentaje del Ingreso de Operación



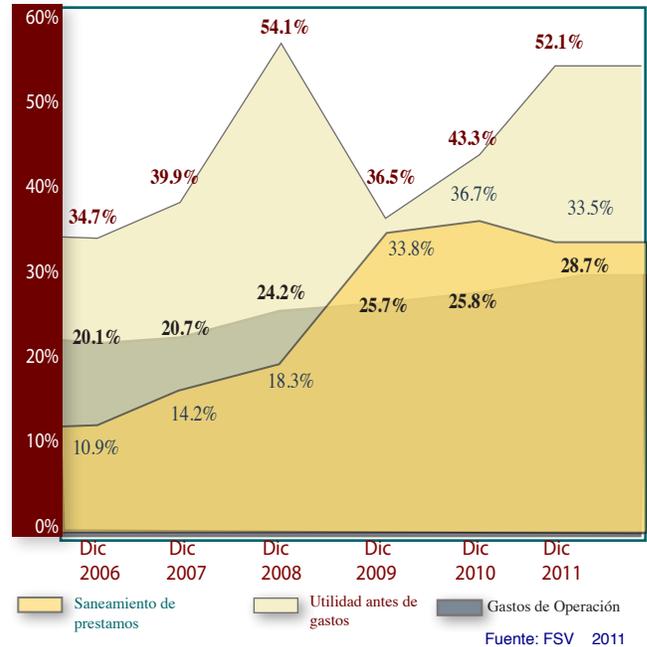
neamiento préstamos e intereses y Prestación de Servicios, en la medida en que estos préstamos han tenido problemas. El peso porcentual del Saneamiento de préstamos e intereses pasó de constituir el 10.9% en Diciembre del 2006, al 14.27% en el 2007, al 18.39% en el 2008, al 33.8% en el 2009, al 36.74% en el 2010 y al 33.54% a Diciembre del 2011. El efecto mayor se advierte en el 2010 en que representaron el 36.74%, y aún cuando en el 2006 era el 10.9%, siempre se mantienen en niveles superiores al 2006 y altos porcentajes cada año.

El peso porcentual de los Intereses sobre emisiones pasó de constituir el 26.79% en Diciembre del 2006 a 26.25% en

Ingresos de Operación
millones de US\$



Utilidad Bruta, Gasto de Operación, y Utilidad Neta
como porcentaje del Ingreso de Operación



el 2007, en Diciembre del 2008 a 22.65 % , en Diciembre del 2009 a 25.27 % , en Diciembre del 2010 a 16.88 % y al 10.13% a Diciembre del 2011.

Gastos de Operación:

Los Gastos de Operación han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 20.1% y el 20.7% de los ingresos totales del 2006 y del 2007, su mayor concentración se encuentra en los Gastos generales . El 2008 y 2009 fueron períodos en los que estos gastos representaron el 24.2% y 25.7% respectivamente, siempre con mayor peso en los Gastos generales, pero en el 2010 estos gastos constituyen el 25.87% de los ingresos totales. La misma tendencia se mantiene en el 2011, en que su peso porcentual representa el 28.72% de los Ingresos Totales, con similar participación de los Gastos de Funcionarios y Empleados y el rubro de Gastos Generales.

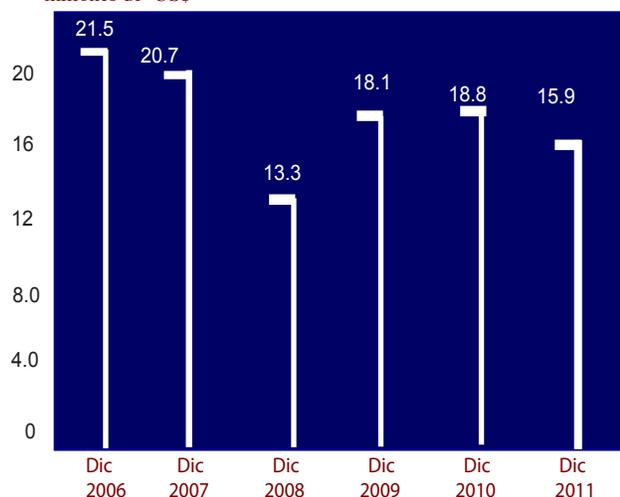
Las Utilidades:

A Diciembre del 2006 al 2011, el Fondo Social para la Vivienda experimentó utilidades de Operación originadas en el rendimiento de las operaciones en comparación con los Costos y Gastos.

En el 2006 y el 2007, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con una utilidad del 14.6% y 19.2% respectivamente. A Diciembre 2006, la utilidad

Costos de Operación

millones de US\$



operativa es de \$ 8.97 Millones, la fuente mayoritaria de los resultados provino de las operaciones corrientes, de igual forma durante el 2007, la utilidad operativa de el Fondo Social para la Vivienda asciende a \$ 12.6 Millones .

Para el 2008, 2009, 2010 y el 2011, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con una utilidad del 29.9%, 10.7%, 17.4% y 23.4% respectivamente. Para Diciembre 2008, 2009, 2010 y el 2011, la Utilidad Operativa es de \$19.01 Millones, \$6.53 Millones, \$10.94 Millones y \$15.43 Millones.

Es importante hacer notar que en el 2006, la sumatoria de Costos y Gastos más Reservas constituyen el 85.4% del total de los Ingresos de Operación, en el 2007 representan el 80.8%; en el 2008 el 70.1%, en el 2009 el 74.22%, en el 2010 el 74.13% y en el 2011 el 71.28% por lo que sería válido asumir que la única posibilidad de reducción de estos porcentajes a futuro es a través de los costos de operación particularmente en el rubro intereses sobre préstamos y disminuir los Gastos de Operación, particularmente en el rubro de Gastos Generales.

Costos de Operación (en Porcentajes)	2006 Dic	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic
Intereses sobre emisiones de títulos	26.79%	26.25%	22.65%	25.27%	16.88%	10.13%
Saneamiento Préstamos e Intereses	10.93%	14.27%	18.39%	33.86%	36.74%	33.54%
Costos de depósitos de cotizaciones	2.39%	2.16%	2.18%	2.21%	2.10%	1.94%
Total Costos de Operación	65.27%	60.1%	45.9%	63.48%	56.65%	47.86%

Gastos de Operación (en Porcentajes)	2006 Dic	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic	2011 Dic
Gastos de Funcionarios y empleados	8.73%	8.49%	10.70%	12.25%	13.10%	13.69%
Generales	10.38%	11.67%	12.55%	11.72%	11.03%	12.9%
Depreciación y Amortizaciones	1.04%	0.56%	0.97%	1.81%	1.74%	2.13%
Total Gastos de Operación	20.1%	20.7%	22.6%	25.78%	25.87%	20.61%

Composición de la Cartera de Préstamos

El Fondo Social para la Vivienda tuvo a Diciembre de 2006 una cartera de préstamos brutos de \$896.18 Millones. Con \$890.89 Millones reportados a Diciembre del 2007 un decrecimiento del 0.59% ; luego \$810.05 Millones en el 2008 lo que en términos relativos, significa un decremento del 9.1%. A Diciembre del 2009 la cartera baja a \$807.05 Millones, o sea un 0.3% abajo en relación a Diciembre de 2008.

Durante los últimos estos cuatro años la cartera de préstamos ha disminuido, siendo el mayor decrecimiento el que tuvo lugar entre 2007 y 2008 que representó un 9.1% de disminución .

Entre el 2009 y el 2010 se experimentó un crecimiento del 1.2%, que dio como resultado una cartera bruta de \$817.31 Millones.

Entre el 2010 y el 2011 la cartera experimentó un aumento del 4.1% pasando a \$850.98 Millones en préstamos .

En cuanto a la exposición en la colocación de fondos, la Institución presenta un alto grado de desconcentración de la cartera crediticia, ya que debido al segmento en el que trabaja, no tiene exposiciones relevantes de concentración lo que es un factor bajo de vulnerabilidad y exposición de riesgo crediticio para la Institución ante cualquier cambio en el entorno económico-financiero. Hay que ver este aspecto como una ventaja competitiva.

Cartera Total y Préstamos Vencidos:

En Diciembre del 2006 la distribución por calificación de cartera estaba compuesta en un 71.4% por

Préstamos Clase «A», ésto implica que durante ese año, sólo el 71.4% de la cartera se encontraba libre de mora de cualquier naturaleza, ocupando el segundo lugar la cartera Clase «C» con un 12.43%, y el tercer lugar la Cartera Clase «B» con un 8.0% y en cuarto la D con un 7.82%.

Para el 2007, en Diciembre la cartera Clase «A1» fue un 72.9% del total de Cartera Bruta; el segundo lugar fue ocupado por los préstamos Clase «E» con un 10.7% y los préstamos «B» ocuparon el tercer lugar con un 7.9%.

A Diciembre 2008 su configuración de riesgo es la siguiente: La cartera clase “A1” representa el 75.19% de la cartera; en segundo lugar la cartera clase “B”, en tercer lugar la cartera clase “E” y en cuarto lugar la cartera clase “C2”.

En Diciembre del 2009, el impacto de la recesión y desaceleración

Indices de Administración de los Créditos **Cifras en miles US\$**

Datos	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Cartera de Préstamos Brutos	896,183.00	890,899.00	810,056.00	807,389.00	817,318.00	850,982.00
Cartera de Préstamos Netos	677,966.00	658,083.00	648,479.00	677,256.00	693,556.00	713,446.00
Préstamos Vencidos	196,019.00	189,329.00	126,947.00	108,860.00	96,050.00	88,633.00
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	0.219	0.213	0.157	0.135	0.118	0.104
Reservas de Saneamiento/Préstamos	0.2438	0.2557	0.199	0.161	0.151	0.162
Reservas de Saneamiento/Préstamos Vencidos	1.1146	1.2032	1.273	1.195	1.289	1.552
Préstamos Venc./Patrimonio y Res. de Saneamiento	0.5643	0.5088	0.389	0.345	0.291	0.238
Crecimiento de la Cartera		-0.59%	-9.07%	-0.33%	1.23%	4.12%

**CARTERA BRUTA POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO
A DICIEMBRE
(EN PORCENTAJE)**

Clase	2006 Dic	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic
A1	71.43%	72.94%	75.19%	77.87%	78.39%
A2		0.00%	0.00%	0.08%	0.09%
B	8.04%	7.90%	9.08%	8.46%	7.86%
C1	12.38%	1.67%	1.97%	1.98%	1.82%
C2		2.51%	2.95%	3.04%	2.91%
D1	7.82%	2.51%	2.89%	3.39%	3.18%
D2		1.74%	2.04%	2.30%	2.21%
E	0.33%	10.72%	5.88%	2.89%	3.54%

**CARTERA BRUTA POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO
A DICIEMBRE
(EN NUMERO DE PRESTAMOS)**

Clase	2006 Dic	2007 Dic	2008 Dic	2009 Dic	2010 Dic
A1	91,564	90,496	85402	82,883	80,381
A2				36	38
B	10,140	9,746	10628	9,437	8,759
C1	16,418	2,053	2270	3,213	2,047
C2		3,051	3412	3,493	3,206
D1	8,078	3,054	3339	3,837	3,525
D2		2,072	2344	2,656	2,501
E	486	12,940	6785	3,391	3,972

económica, que afecta al país desde el 2008, la cartera clase “A1” fue el 77.87% y la “B” el 8.46% , las clasificaciones D1, D2 y E, representaron un 3.39%, 2.3% y 2.89% respectivamente.

En el 2010 a Diciembre la cartera clase “A1” fue el 78.39% y la «B» el 7.86%. La mora se concentra en las carteras clase C1 y C2 y que las carteras problemáticas, las clasificaciones D1, D2 y E, representaron un 3.18%, 2.21% y 3.54% respectivamente.

En el 2011 a Diciembre la cartera vencida fue de \$88.63 millones y la mora se concentra en las carteras clase C1 y C2 y que las carteras problemáticas, las clasificaciones D1, D2 y E, representaron un total del 10.42%.

Préstamos Brutos y Préstamos Vencidos:

La Cartera de Préstamos Vencidos ha tenido una tendencia a la baja desde el 2006 con \$196.01 millones y también su proporción dentro de la cartera total, que en cierta forma alteró la participación porcentual dentro de las categorías de riesgo. A Diciembre de 2007 con \$189.32 Millones, con \$126.94 Millones reportados a Diciembre de 2008, con \$108.86 Millones en el 2009. A Diciembre del 2010 la cartera de préstamos vencido fue de \$96.05 Millones. En el 2011 fue de \$88.63 Millones.

Préstamos Vencidos/Préstamos:

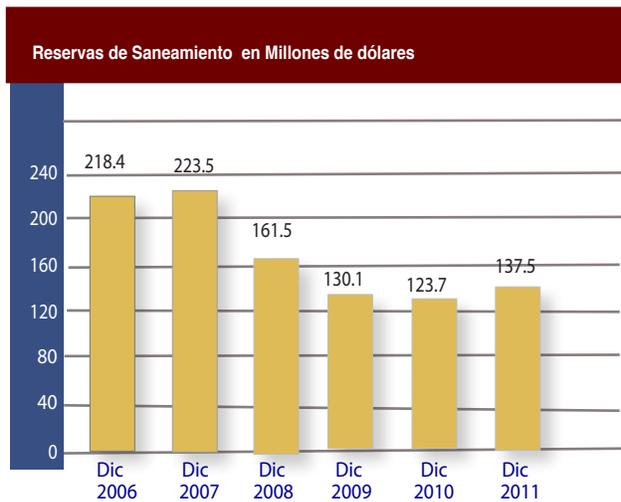
A Diciembre del 2006 los Préstamos Vencidos constituían el 21.9% de la cartera total de préstamos, pero para el 2007 ya eran el 21.3%; para Diciembre 2008 la cartera vencida representa el 15.7%, para Diciembre 2009 la cartera vencida representa el 13.5%, para Diciembre 2010 la cartera vencida representa el 11.8% y a Diciembre 2011 es el 10.4%. Esta evolución refleja principalmente el enfoque de la administración de cartera en el control de la mora, y la selección de los clientes.

Reservas de Saneamiento/Préstamos Totales:

Es un coeficiente que nos indica el grado de cobertura proporcionada a la totalidad de la cartera por las Reservas Contabilizadas. Durante el período en cuestión y en relación a los Préstamos Totales, las Reservas de Saneamiento presentan los siguientes grados de cobertura. Para el 30 de Diciembre del 2006,

Préstamos Vencidos/Préstamos %



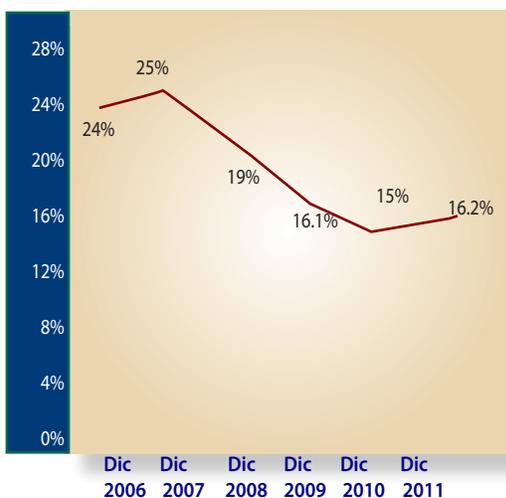


las reservas cubrían el 24.38% de la Cartera Bruta Total que era \$896.18. En Diciembre del 2007, el coeficiente en estudio fue de 25.57% de cobertura sobre una cartera bruta total de \$890.89 Millones Al 30 de Diciembre del 2008, las reservas cubrían el 19.9% de la Cartera Bruta Total. En Diciembre del 2009, el coeficiente en estudio fue de 16.1% de cobertura sobre una cartera bruta total de \$807.38 Millones, para luego a Diciembre de 2010 subió al 15.1%, con una cartera bruta total de \$817.31 Millones. A Diciembre de 2011 este coeficiente es de 16.2% y la cartera bruta total asciende a \$850.98 Millones.

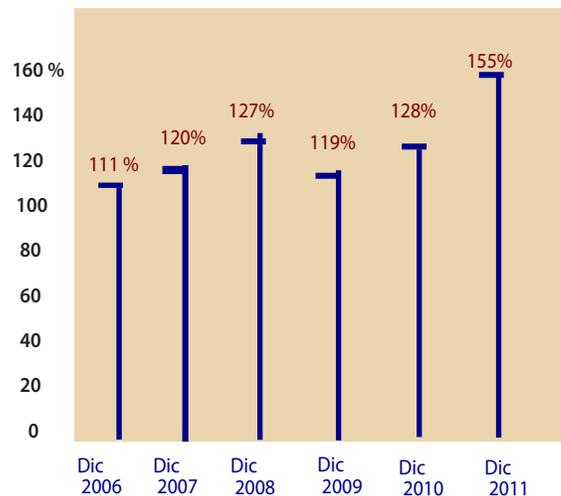
Préstamos Vencidos/Patrimonio y Reservas de Saneamiento:

Este coeficiente representa en qué proporción los préstamos vencidos afectarían al Patrimonio y Reservas de

Reservas de Saneamiento/Préstamos Totales



Reservas de Saneamiento/Préstamos Vencidos



Saneamiento en la eventualidad de irrecuperabilidad.

Durante el período estudiado, los porcentajes de este coeficiente fueron: 56.4% en el 2006 , 50.88% en el 2007, 38.9% en el 2008 , 34.5% en el 2009, en Diciembre 2010 a un nivel de 29.1%, y 23.8% en el 2011.

Reservas de Saneamiento:

Tal como se observa en el gráfico, las Reservas de Saneamiento han ido enjando ese comportamiento desde el año 2008 en un proceso dentro de la tónica de saneamiento de Cartera.

Préstamos Vencidos/Patrimonio y Reservas de Saneamiento



El Fondo Social para la vivienda se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, Posee unos pasivos de intermediación de \$515.41 Millones a Diciembre del 2011 con una estructura en las líneas y en los tipos de fuentes : en emisiones de títulos valores , depósitos de cotizaciones y préstamos .

De igual manera, aunque los depósitos de cotizaciones son la fuente principal del fondeo, al 30 de Diciembre de 2011, los fondos presentaban sal-

dos: los depósitos de cotizaciones son \$265.74 millones tienen el 34.66% de los activos totales , Títulos valores de emisión propia 30.16% son \$231.18 Millones y préstamos 2.41% con un total de \$ 18.4 Millones.

Razones de Rentabilidad

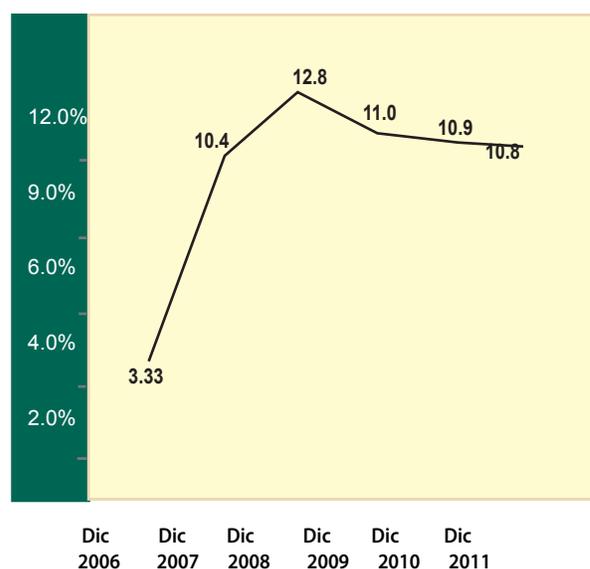
El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a Diciembre del año

2006 ha reflejado un 0.57%, mientras que en el año 2007 subió a 2.04%. Un año después, a Diciembre de 2008, este coeficiente fue de 2.86%. A Diciembre del 2009 el ROA había alcanzado el índice del 2.76% que se convirtió en 3.06% en la misma fecha del 2010. Para Diciembre de 2011 este ratio fue de 3.34% .

MONTOS DE LAS EMISIONES DEL FSV

	Monto Autorizado	Plazo
CIFSV 03 Series A,B,C,D,E,F,G,H	\$ 32,000,000	25 años
CIFSV 08 Series A,B,C,D,E,F,G,H	\$ 34,286,000	25 años
CIFSV 10 Series A,B,C,D,E,F,G,H	\$ 22,857,000	25 años
CIFSV 12 Series A,B,C,D,E,F,G,H, I,J,K,L,M,N	\$ 82,277,000	25 años
CIFSV 13 Series A,B,C,D,E,F,G,H, I,J,K,L.	\$ 100,000,000	25 años
CIFSV 13 Tramo : 1-12	\$ 100,000,000	25 años
Total monto vigente		\$231,185,000

ROE (Utilidad Neta/Patrimonio)



Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Retorno del Patrimonio (ROE)	0.0333	0.1047	0.1283	0.1103	0.1096	0.1086
Retorno de los activos (ROA)	0.0057	0.0204	0.0286	0.0276	0.0306	0.0334
Margen Bruto de Utilidad	0.0291	0.0364	0.0336	0.0292	0.0354	0.0394
Margen de Utilidad Neta (ROS)	0.0698	0.2299	0.3329	0.3355	0.3601	0.3919
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.0822	0.0887	0.0860	0.0824	0.0849	0.0852
Gastos de Operación/Total de Activos	0.0166	0.0184	0.0208	0.0212	0.0220	0.0247

	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Préstamos/Activos	1.1977	1.20	1.09	1.09	1.11	1.11
Rendimiento Tecnico (En miles de \$)	25,070	32,583	35,808	35,916	33,127	47,932

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE). Al 30 de Diciembre del 2006 el ROE mostraba un valor de 3.33%. En el 2007, al 30 de Diciembre presentaba la cifra de 10.47%, a Diciembre 2008, este ratio es de 12.8%, en el 2009 el 11.03%, a Diciembre 2010, es de 10.96% y a Diciembre del 2011 del 10.86%.

El Margen de Utilidad Neta (ROS) al 30 de Diciembre tuvo el comportamiento siguiente: de haber presentado cifras del 7.0% a Diciembre del 2006, en el 2007 el comportamiento es el 23.0%, para Diciembre 2008 este ratio muestra un nivel de 33.3%, el 33.5% a Diciembre del 2009, en el 2010 el ratio es del 36.0% y en Diciembre del 2011 el Margen de Utilidad Neta es un 39.2%.

Razones de Eficiencia

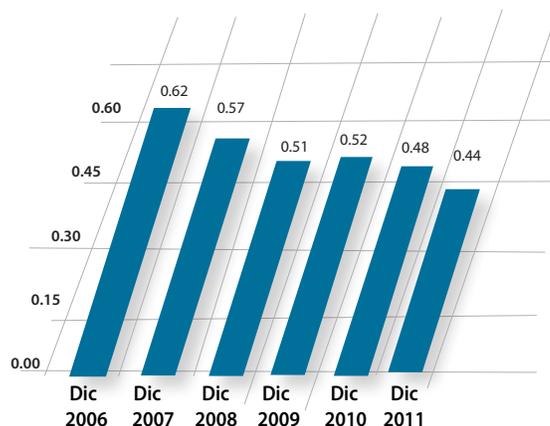
La eficiencia operativa está en correlación con los anteriores indicadores en el Fondo Social para la vivienda y se refleja en la relación entre los Gastos de Operación y los Ingresos por intereses más los otros ingresos. Para Diciembre 2006 se obtuvo un coeficiente del 62.9%, durante el 2007 el índice de Eficiencia Operativa en Diciembre es un 57.89%, para Diciembre 2008 esta relación es 51.8%, durante el 2009 el índice de Eficiencia Operativa en Diciembre es un 52.53%, para Diciembre 2010 esta relación es 48.9% y para Diciembre del 2011 el índice de Eficiencia Operativa es de 44.61%.

La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 30 de Diciembre una proporción del 1.7% en el 2006, en el año 2007 esta razón se ubicó en un 1.8%. A Diciembre 2008, el indicador es de 2.08%, de 2.12% para Diciembre del 2009. Para Diciembre 2010, este indicador muestra 2.20% ubicándose en un 2.47% para Diciembre del 2011.

Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a Diciembre refleja una tendencia positiva en el 2006, 2007, 2008, 17.23%, 19.47%, 22.3% en el 2009, 25.0% para ser un 27.89% a Diciembre de 2010 y el 2011 en un 30.73%. Esto último refleja el aumento del patrimonio y un nivel de activo similar durante el periodo, originado en el incremento en cartera.

Eficiencia Operativa



La razón de Capital Social/Préstamos Brutos a Diciembre vario del 0.74% en 2006 al 0.745% en 2007. Para Diciembre 2008, esta relación es del 0.81%, un 0.82% en 2009, un 0.812% en 2010, siendo un 0.8% en 2011.

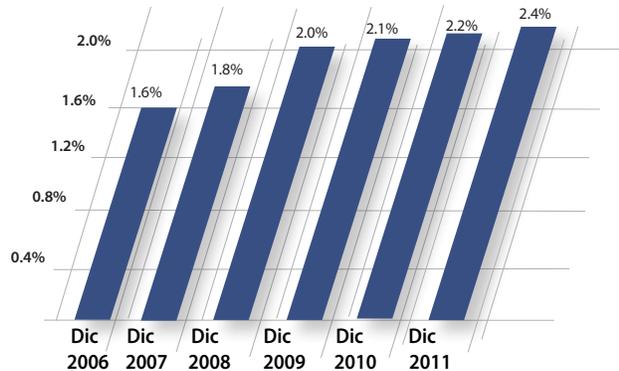
Al 31 de Diciembre del 2007, el Fondo Social para la vivienda posee una Cartera Bruta de Préstamos de \$890.89 Millones que es 5.9% menor que la de Diciembre de 2006 que era de \$896.18 Millones. A Diciembre de 2008, la Cartera Bruta de Préstamos totalizó \$810.79 Millones, es decir un decremento de 9.1% sobre la cartera a Diciembre del 2007. Al 2009 la Cartera Bruta de Préstamos totalizó en \$807.38 Millones que representa un decremento del 0.33% en relación a la cifra de Diciembre del año anterior. Al 31 de Diciembre del 2010 la Cartera Bruta de Préstamos fue de \$817.31 Millones es decir un incremento del 1.2% en relación al año anterior. Al 30 de Diciembre del 2011, el Fondo Social para la vivienda posee una Cartera Bruta de Préstamos de \$850.98 Millones que es 4.1% mayor que la de Diciembre de 2010.

La relación Patrimonio/Préstamos Brutos ha experimentado cambios durante el período 2006-2011, para el 2006 el índice fue de 14.39%. Para Diciembre 2007 éste crece a 16.2%. Al 30 de Diciembre del 2008 esta relación es de 20.39, reflejando el incremento en el patrimonio, los activos con poco movimiento, ocasionado por el bajo crecimiento en la Cartera Bruta de Préstamos. en el periodo

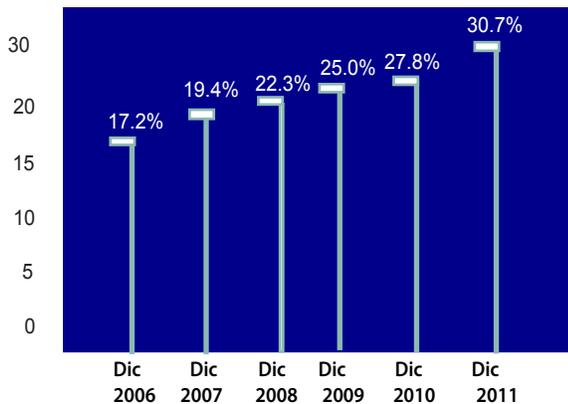
Coefficientes de Eficiencia

	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2008	Dic 2009	Dic 2010	Dic 2011
Eficiencia Operativa	0.6299	0.5789	0.5185	0.5253	0.4892	0.4461
Gastos de Operación / Activos	0.0166	0.0184	0.0208	0.0212	0.0220	0.0247
Rendimiento Técnico / ingresos de Operación	0.4074	0.4960	0.5623	0.5905	0.5290	0.7339

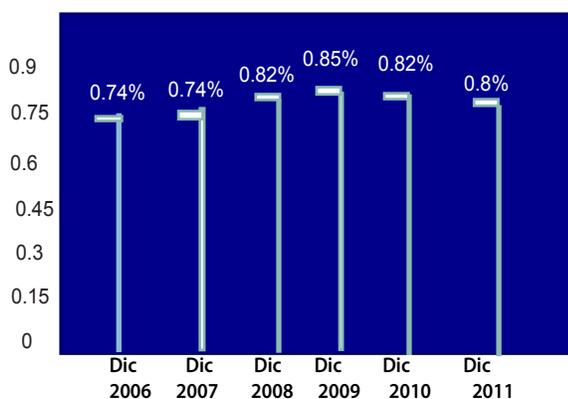
Gastos de Operación/Activos



Patrimonio / Activos en porcentaje



Capital Social / Préstamos Brutos en porcentaje

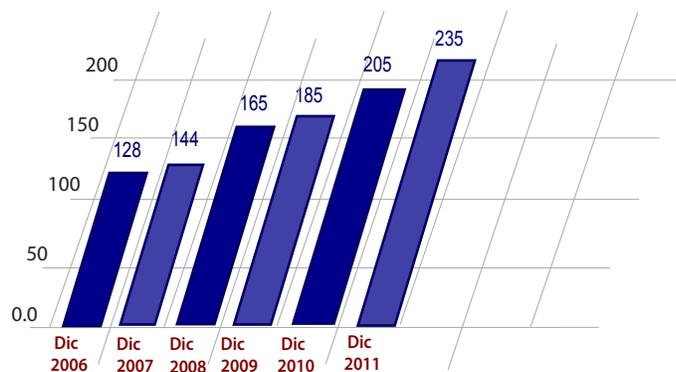


Al 30 de Diciembre de 2009 el decremento en los préstamos brutos hace que la razón de Patrimonio/Préstamos Brutos sea de 22.92%. Para Diciembre 2010 y 2011 éste fue de 25.17% y 27.68% respectivamente.

Como resultado del saneamiento de la cartera, proceso que han requerido de la utilización de las reservas, la relación Patrimonio/Reservas Contabilizadas a Diciembre del 2008 es de 1.02 veces. Para Diciembre 2009 este índice es 1.4 veces, a Diciembre 2010 este índice es 1.66 veces debido al incremento en Reservas y es 1.71 veces en Diciembre de 2011. Esto se da por el efecto compuesto de incrementos altos en el Patrimonio, originados por la contabilización de utilidades, especialmente durante los últimos años y el decrecimiento de las reservas, causado por la utilización de reservas previamente establecidas a causa de la depuración de la cartera de préstamos.

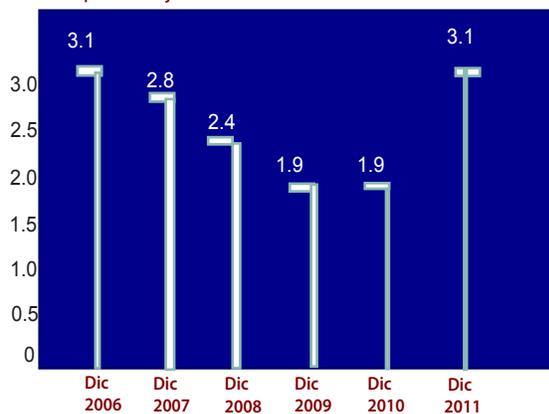
Como consecuencia del proceso de aumentos de los capitales propios que el Fondo Social para la vivienda ha llevado a cabo, el monto de los activos fijos ha disminuido relativamente en relación al patrimonio entre 2006 y 2011 y debido al incremento

Patrimonio - en Millones de dólares



Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Activo Fijo / Patrimonio en porcentaje



en el patrimonio en un 216.1 %, la relación Activo Fijo/ Patrimonio disminuyó del 3.1% en Diciembre del 2006 al 2.8% en Diciembre del 2007. Para Diciembre 2008, este ratio es del 2.4% que refleja el incremento de los capitales propios . A Diciembre del 2009 el monto de los activos fijos \$3.55 Millones representa una relación Activo Fijo/ Patrimonio del 1.9% en, siempre ocasionado por el incremento en el patrimonio.

A Diciembre de 2010 y 2011 la relación Activo Fijo/ Patrimonio mantiene tendencia similar, siendo 1.9% y un 3.1%.