

Fondo de Vivienda de Interés Social y Reforma Urbana Distrital (Corvivienda)

Actualización

Calificaciones

Largo Plazo	A+(col)
Corto Plazo	F1(col)

Perspectiva Crediticia

Largo Plazo	Estable
-------------	---------

Información Financiera

Fondo de Vivienda de Interés Social y Reforma Urbana Distrital

(COP millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
Ingresos Totales	43.172	24.989
Transferencias		
Distritales	39.844	23.860
Gastos Totales	9.403	7.429
Gastos de Inversión (Costos Operacionales)	18.487	43.900
Resultado del Ejercicio	15.283	(26.339)
Deuda Financiera	-	-

Fuente: Corvivienda y cálculos de Fitch.

Informe Relacionado

[Fondo de Vivienda de Interés Social y Reforma Urbana Distrital \(Corvivienda\) \(Octubre 3, 2016\)](#)

[Cartagena \(Abril 3, 2017\)](#).

Analistas

Andrea Milena Duarte
+57 1 326 9999 Ext. 1750
andrea.duarte@fitchratings.com

Carlos Vicente Ramírez
+57 1 326 9999 Ext. 1240
carlos.ramirez@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Perspectiva de Calificación Estable: Fitch Ratings modificó la Perspectiva del Fondo de Vivienda de Interés Social y Reforma Urbana Distrital (Corvivienda) considerando que la Perspectiva del Distrito Turístico y Cultural de Cartagena de Indias (Cartagena) [AA-(col) y F1+(col)] fue modificada de Negativa a Estable. Dada la vinculación crediticia que existe entre las entidades, la calidad crediticia de Corvivienda conserva la misma dirección de la percepción de riesgo del Distrito.

Vinculación Crediticia con Distrito de Cartagena: Corvivienda se sigue clasificando como una entidad con vinculación crediticia a Cartagena, conforme a los criterios incluidos en la metodología de Entidades del Sector Público (E.S.P.) fuera de los EE.UU. de Fitch. Aspectos asociados a su estatus legal e importancia estratégica, y el control que ejerce Cartagena sobre sus decisiones presupuestales y de financiación, indican que un apoyo extraordinario del ente territorial sería probable y oportuno.

Sin Cambios Potenciales en Transferencias Distritales: La transferencia de 15% del impuesto predial unificado (IPU) distrital que recibe Corvivienda quedó establecida en el Acuerdo Distrital 044 de 1999 y desde ese año es recibida en su totalidad por la entidad descentralizada. Aunque esta asignación podría modificarse según las disposiciones de la administración central de turno, Fitch no observa factores que puedan afectar su recurrencia, al menos en el mediano plazo.

Transferencias de Carácter Extraordinario: En 2016, además de las transferencias ordinarias, Cartagena entregó recursos de carácter extraordinario por COP16.796 millones correspondientes a recursos de superávit fiscal obtenidos por la administración distrital en la vigencia anterior. La agencia conoce de la disposición de la administración actual de entregar recursos adicionales a Corvivienda en caso que los requiera para cumplir sus planes de inversión.

Replanteamiento en Fuentes de Financiamiento para Inversión: Para esta revisión, Fitch continúa evaluando las mismas pretensiones de deuda por COP40.000 millones que Corvivienda informó en 2016. No obstante, la agencia sabe que las decisiones de apalancamiento podrían modificarse en la medida en la que se materialicen fuentes de financiación alternas como aportes del orden nacional y recursos del Distrito que provendrían de sus créditos directos.

Desafíos para la Ejecución del Gasto de Inversión: Uno de los retos principales de Corvivienda está relacionado con la capacidad y celeridad en la ejecución del gasto. Los recursos líquidos de la entidad presentan una acumulación importante, teniendo en cuenta que la periodicidad en la recepción de recursos distritales sucede más rápidamente que la ejecución del gasto de inversión. Una ejecución más eficiente podría darse en la medida en que la entidad inicie las contrataciones para los proyectos de vivienda establecidos en el plan de desarrollo distrital.

Sensibilidad de las Calificaciones

Las calificaciones de Corvivienda están atadas a la percepción de riesgo crediticio del distrito de Cartagena. En este sentido, cambios positivos o negativos en la calidad crediticia del Distrito implicarían modificaciones en la misma dirección sobre las calificaciones de Corvivienda, independientemente del perfil financiero de la entidad. Un cambio negativo de la calificación también podría materializarse por la expedición de documentos por parte del subnacional que indiquen explícitamente la imposibilidad de Cartagena en realizar algún tipo de apoyo extraordinario a sus entidades descentralizadas.

Principales Factores de Análisis

Fortalezas

- Órgano ejecutor de la administración central y canalizador de subsidios de vivienda otorgados por el Distrito y el Gobierno Nacional
- Continuidad histórica en el giro de transferencias distritales para funcionamiento e inversión

Debilidades

- Oportunidades de mejora en la planeación y ejecución de la inversión
- Riesgos de construcción y sobrecostos asociados a los proyectos de vivienda

Evaluación como Entidad del Sector Público

Aplicando los criterios de la metodología de E.S.P., Fitch aplica un enfoque de arriba hacia abajo, partiendo de la calificación de Cartagena. Esto es teniendo en cuenta que la naturaleza jurídica de la entidad, su grado de dependencia sobre las transferencias distritales, el control ejercido por el subnacional y su importancia estratégica indican que un apoyo extraordinario por parte del ente territorial sería probable y oportuno. Lo anterior también se sustenta en el giro recurrente de los recursos provenientes del IPU y los antecedentes de transferencias extraordinarias para inversión. Dado que la mayoría de los factores del enfoque está en un estatus fuerte, la calificación se sigue ubicando un grado por debajo de la calificación de Cartagena.

Estatus Legal

Su estatus es fuerte. Corvivienda se creó mediante el Acuerdo 31 de 1991 como establecimiento descentralizado de orden distrital, con personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio independiente. Aunque su organización y administración tiene autonomía propia, es una entidad 100% pública, sin ánimo de lucro, cuyo patrimonio es propiedad titular de Cartagena.

Control

Su estatus es fuerte. Dada la participación directa de la alcaldía en la junta directiva de Corvivienda, la administración distrital influye activamente en las políticas y estrategias. Además, la entidad está obligada a reportar información presupuestal, financiera y contable a Cartagena y requiere de su aprobación en la determinación de su presupuesto anual y planes de endeudamiento.

Integración

Su estatus es moderado. Aunque Corvivienda maneja un presupuesto independiente que no se integra con el de las finanzas de Cartagena, sus ingresos están relacionados con el recaudo tributario distrital. Fitch valora positivamente que las transferencias recibidas se encuentren estipuladas en el Acuerdo 044 de 1999. Este último detalla que 15% del IPU está destinado específicamente para proyectos de vivienda de interés social (VIS), recursos que administra Corvivienda.. Este constituye su único ingreso operacional.

Importancia Estratégica

Su estatus es fuerte. Fitch considera que Corvivienda desarrolla una actividad en un sector estratégico para la administración distrital. Desarrolla y gestiona proyectos de vivienda en el marco de las políticas de desarrollo nacional y local para contribuir a cubrir la demanda de vivienda de Cartagena. Pese a que la actividad anterior también puede ser provista por entidades privadas, a través de Corvivienda la administración central gestiona y ejecuta sus objetivos en materia de vivienda establecidos en el plan de desarrollo local. Asimismo, Corvivienda canaliza los recursos provenientes del subsidio familiar de vivienda otorgados por el Gobierno Nacional o los que eventualmente entregue el Distrito.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Entidades del Sector Público Fuera de EE.UU. (Marzo 4, 2016).

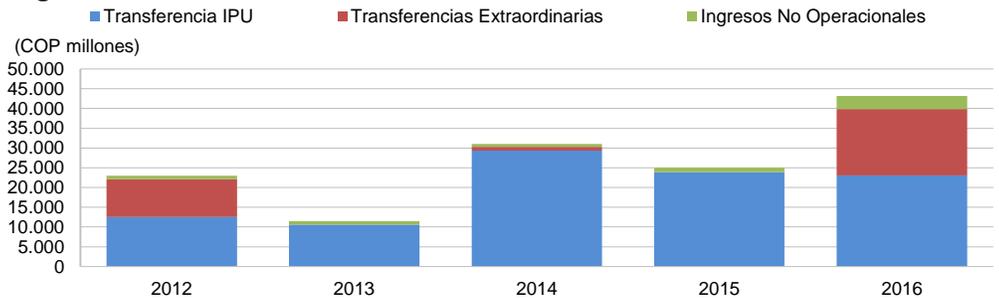
Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016)

Metodología de Viviendas de Interés Social y Accesibles (Diciembre 13, 2013).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

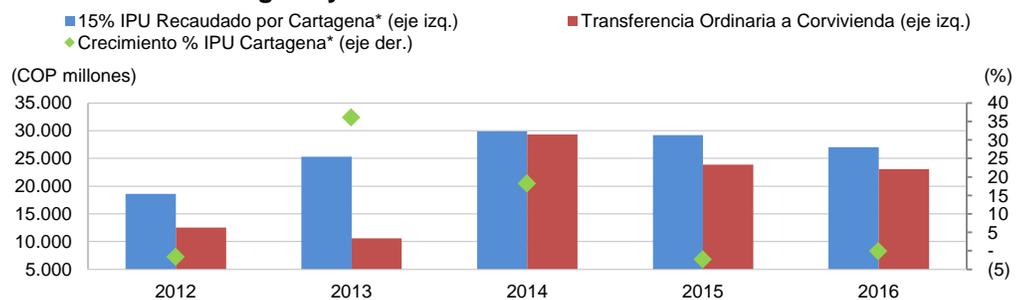
Anexo A

Ingresos Totales



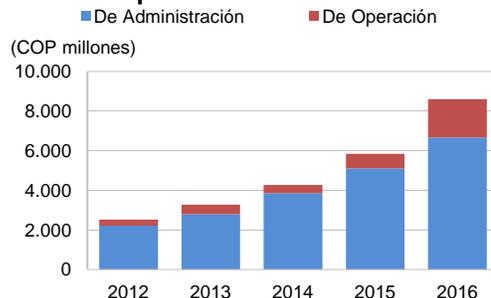
IPU: Impuesto Predial Unificado. Nota: Corresponden a ingresos causados.
Fuente: Corvivienda.

Recaudo IPU Cartagena y Transferencia a Corvivienda



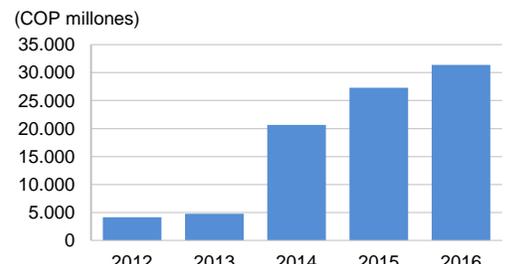
IPU: Impuesto Predial Unificado. * Excluye el recaudo de la sobretasa ambiental.
Fuente: CHIP y Corvivienda, y cálculos de Fitch.

Gastos Operacionales



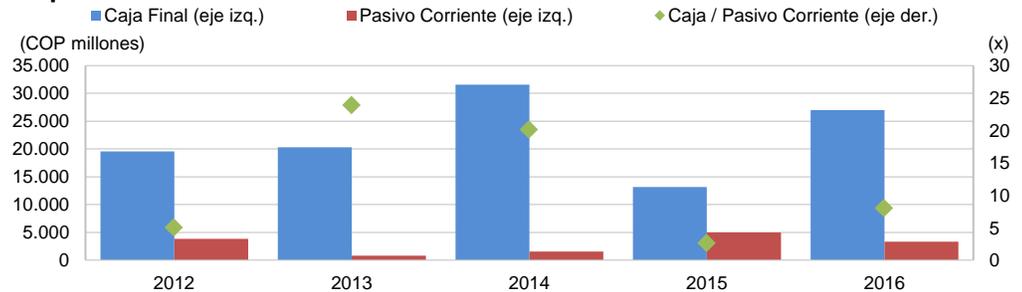
Fuente: Corvivienda.

Gasto de Inversión



Fuente: Corvivienda.

Liquidez



Fuente: Corvivienda y cálculos de Fitch.

Anexo B

Fondo de Vivienda de Interés Social y Reforma Urbana Distrital (Corvivienda)

(COP millones)	2012	2013	2014	2015	2016
Resumen del Estado de Resultados y Rentabilidad					
Ingresos Operativos (excluyendo Fondeo Público)	-	-	-	-	-
Crecimiento de los Ingresos Operativos (%)	-	-	-	-	-
Fondeo Público	22.075	10.595	30.295	23.860	39.844
Fondeo Público/Ingresos Totales (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Balance Operativo	19.488	7.290	17.137	17.164	31.241
Gastos Financieros	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	15.935	3.888	14.204	(26.339)	15.284
Gastos de Personal/Ingresos Totales (%)	7,5	16,7	6,0	8,8	6,1
Margen EBITDA Calculado por Fitch (%)	89,5	69,0	84,9	74,2	80,5
Margen Flujo Generado por las Operaciones (FGO) (%)	101,1	74,3	86,9	77,2	84,8
Margen Flujo de Caja Libre (FCL) (%)	85,6	7,0	n.d.	(77,1)	35,1
Rentabilidad del Patrimonio (ROE) (%)	37,6	8,4	32,2	(148,2)	46,4
Rentabilidad de los Activos (ROA) (%)	34,4	8,2	31,1	(115,6)	42,1
Resumen del Balance General					
Activos Totales	46.263	47.142	45.745	22.791	36.330
Acciones	-	-	-	-	-
Caja y Equivalentes	19.564	20.308	31.566	13.175	26.997
Reservas	-	-	-	-	-
Patrimonio	42.398	46.292	44.174	17.770	32.968
Resumen del Flujo de Caja					
EBITDA (Calculado por Fitch)	19.752	7.307	25.719	17.700	32.071
Pago de Intereses	-	-	-	-	-
Otros Elementos antes del FGO	521	552	605	717	1.699
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	20.273	7.859	26.323	18.417	33.770
Variación en el Capital de Trabajo	2.053	11	n.d.	(946)	(544)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	22.326	7.870	n.d.	17.471	33.226
Gasto de Capital Neto	(3.434)	(7.125)	(8.122)	(35.862)	(19.230)
Pago de Dividendos	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre (FCL)	18.892	745	n.d.	(18.391)	13.996
Inyecciones de Capital	-	-	-	-	-
Otros Métodos de Financiación en Efectivo	-	-	-	-	-
Flujo de Caja antes de la Variación Neta de Deuda	18.892	745	n.d.	(18.391)	13.996
Desembolsos de Crédito	-	-	-	-	-
Amortizaciones de Capital	-	-	-	-	-
Flujo de Caja después de la Variación Neta de Deuda	18.892	745	n.d.	(18.391)	13.996

Nota: En sus estados financieros, Corvivienda incorpora el gasto de inversión como un costo operacional, afectando así su utilidad operacional. Para efectos de indicadores más precisos y teniendo en cuenta el carácter no lucrativo de la entidad, el EBITDA y el flujo de efectivo presentan un ajuste devolviendo este costo, es decir, excluyéndolo de la operación y considerándolo como gasto de capital. n.d.: no disponible.

Fuente: Corvivienda y cálculos de Fitch.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS.](https://fitchratings.com/understandingcreditratings) ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".