

## Reporte de calificación

---

### INSTITUTO NACIONAL DE VIAS – INVIAS

**Contactos:**

**Ana María Carrillo Cárdenas**

[ana.carrillo@spglobal.com](mailto:ana.carrillo@spglobal.com)

**María Carolina Barón Buitrago**

[maria.baron@spglobal.com](mailto:maria.baron@spglobal.com)

# INSTITUTO NACIONAL DE VIAS – INVIAS

## I. RESUMEN

- Asignamos la calificación inicial de AAA al Instituto Nacional de Vías – INVIAS
- La calificación incorpora la relevancia estratégica de INVIAS para el gobierno nacional, lo que se ha traducido en apoyo operativo y financiero para la entidad, característica que se mantendría en el mediano y largo plazo.
- INVIAS refleja una fuerte posición competitiva, al ser la única entidad responsable de la construcción, operación y mantenimiento de la infraestructura nacional no concesionada vial, férrea y portuaria.
- Los ingresos propios están concentrados en el recaudo de peajes, los cuales son variables. Sin embargo, consideramos que este riesgo está mitigado parcialmente por la diversificación de las diferentes rutas a lo largo del país y el favorable desempeño histórico evidenciado, pues la mayor parte de los peajes tienen un periodo de operación superior a diez años.
- Con el fin de anticipar su plan de inversiones, la entidad espera recibir recursos en torno a los COP1.2 billones, provenientes de una emisión de títulos, que estaría respaldada con el recaudo de algunos peajes que INVIAS cedería a un Patrimonio Autónomo emisor. Esta transacción no tendría un impacto significativo sobre el perfil de riesgo de crédito del Instituto.
- Identificamos como un riesgo el importante monto de contingencias que enfrenta INVIAS, lo cual es una condición propia de las entidades que pertenecen al sector de infraestructura. El Instituto definió algunas acciones para mitigar el impacto de este aspecto, sobre las que daremos seguimiento con el fin de estimar su efecto en su situación financiera.

## II. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Bogotá, 9 de diciembre de 2021.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores asignó la calificación inicial de capacidad de pago de AAA al Instituto Nacional de vías - INVIAS

## III. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

La calificación considera el fuerte vínculo de Invias y su calidad estratégica para el Gobierno Nacional, por ser la entidad encargada de desarrollar la política pública en materia de infraestructura vial no concesionada, portuaria y férrea. Su enfoque es mejorar la competitividad logística y fomentar el desarrollo económico del país.

Nuestra opinión del fuerte vínculo entre INVIAS y la Nación se respalda en lo siguiente:

- En promedio el 66% de los ingresos que recibirá la entidad entre 2021 y 2023, proviene del Presupuesto General de la Nación (PGN),
- La Nación asignó recursos extraordinarios a la entidad durante 2020 para mitigar los efectos financieros de la reducción en los ingresos por peajes y
- El Gobierno Nacional pagará sentencias falladas en contra del Instituto por valor cercano a los 637.587 millones de pesos colombianos (COP) que la entidad reembolsará en un plazo de diez años, aspecto que le brinda mayor flexibilidad para el manejo de su caja.

Sumado al monto que ya pagó el Gobierno, el INVIAS, entre 2018 y 2020 pagó fallos por COP125.287 millones, cifra que equivalen a 25% de los gastos de funcionamiento del mismo periodo. Con el fin de llevar un mayor control, la Institución robusteció su área legal para identificar desde una etapa temprana del contrato posibles contingencias y hacer seguimiento constante a los procesos actuales.

Daremos seguimiento a la evolución de este aspecto, pues a abril de 2021 (última información disponible) la entidad mantenía contingencias valoradas en cerca de COP2 billones con alta probabilidad de fallo en contra, cifra que equivale a 50% de los ingresos proyectados para 2021.

Entre 2018 y 2020, INVIAS registró niveles de rentabilidad estables cercanos a 94% (medidos como ingresos propios + transferencias destinadas a funcionamiento / gastos de funcionamiento), niveles altos si se compara con otras entidades y que se explican porque su funcionamiento se cubre con las transferencias que entrega el gobierno. Para el periodo 2021 – 2023, estimamos una reducción paulatina en los márgenes de rentabilidad hacia 60% en el mediano plazo sin que en nuestra opinión esto represente un riesgo importante.

Por ser la entidad a cargo del mantenimiento y de las obras de inversión en la infraestructura no concesionada, INVIAS tiene presencia en todo el territorio nacional y no registra competidores directos. Los montos diferentes a transferencias de la Nación representan entre 30% y 40% de sus ingresos totales y provienen principalmente de la operación de casetas de peaje (cerca del 70% de estos ingresos). Aunque esto refleja un riesgo de concentración, consideramos que se mitiga con la diversificación de las vías a lo largo del país y por la posibilidad de que la Nación asigne otros recursos a la entidad en un escenario de estrés, tal y como ocurrió en 2020.

A corte de junio de 2021, la entidad registraba como único pasivo financiero el arrendamiento de sus sedes a nivel nacional. El valor presente de esta obligación equivale a COP116.000 millones (cálculos propios de BRC), cifra que corresponde a 6% de los ingresos reportados a junio de 2021. Para adelantar su plan de obras la entidad podría emitir deuda en el mercado de capitales por COP1.2 billones entre 2022 y 2023. En principio dicha deuda estaría respaldada con ingresos de peajes que INVIAS cedería a un Patrimonio Autónomo emisor. Como presentamos a continuación, esta transacción no tendría un impacto significativo sobre los indicadores de apalancamiento de la entidad ni sobre su nivel de riesgo crediticio.

Al incluir la titularización, los arriendos operativos y el pasivo con la Nación por el pago de contingencias, el indicador de deuda/EBITDA máximo sería cercano a 2x (veces), el cual evidencia una fuerte capacidad de pago del INVIAS. No obstante, al incorporar el monto de contingencias con alta probabilidad de fallo, este indicador sería cercano a las 4x (veces) un nivel alto si se compara con otras entidades en niveles similares de calificación. El impacto que tendrían las contingencias sobre las finanzas de la entidad es evidente a través de estos indicadores, de ahí que sea importante mantener el monitoreo sobre esta variable.

En 2021 la dirección de INVIAS definió un plan de reestructuración que incluye la creación de nuevas subdirecciones que incrementen las capacidades técnicas y jurídicas de la entidad. Este plan también incluye prácticas de gobierno corporativo, que entre otros redundará en un robustecimiento de la estructura del comité directivo y en mayores niveles de transparencia en los procesos de contratación de la Institución. En nuestra opinión, estos cambios traerán consigo mayor eficiencia en la ejecución de actividades de la entidad y mitigarán los riesgos operativos y reputacionales a los que se expone, que son propios de este tipo de entidades. Daremos seguimiento a la implementación de dichos planes y a su perdurabilidad, teniendo en cuenta el potencial cambio en la dirección de la entidad tras las elecciones presidenciales de 2022.

## **IV. LIQUIDEZ**

En materia de generación operativa destacamos que la entidad mantuvo niveles positivos cercanos a COP2.2 billones entre 2019 y junio de 2021. Esto cobra relevancia en 2020, periodo en el que los ingresos se redujeron 6,6%, lo que se explica por la caída en el recaudo de peajes debido a las medidas de restricción de movilidad impuestas por el Gobierno Nacional para contener la pandemia.

Los adecuados niveles de generación operativa se explican en sus bajos requerimientos de capital de trabajo, debido, principalmente, a la naturaleza líquida de sus ingresos, lo que se evidencia en un periodo de cobro promedio de 9 días entre 2018 y junio de 2021.

En un ejercicio de proyección de la liquidez las fuentes cubrirían al menos una vez los usos en los siguientes 12 a 24 meses, lo que evidencia la capacidad de la entidad para cubrir sus requerimientos de operación en inversión

Cabe mencionar que este ejercicio no considera los recursos de la emisión de títulos y asume que INVIAS tendría la flexibilidad para reducir sus necesidades de *capex*, en caso de que no se diera esta transacción. De manera adicional, el Instituto se rige por el régimen presupuestal público, el cual impide que la entidad ejecute inversiones sin contar con una fuente de ingresos que la respalde.

## V. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

### Qué puede llevarnos a confirmar la calificación

- El cumplimiento sostenido de nuestras proyecciones de generación de EBITDA.
- Niveles de apalancamiento (medido como deuda ajustada / EBITDA) inferiores a 2.5x de manera sostenida.
- La continuidad en el apoyo del Gobierno Nacional a la entidad.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Niveles de apalancamiento (medido como deuda ajustada / EBITDA) superiores a las 3x de manera sostenida.
- Presiones de liquidez que se evidencien en un indicador de fuentes sobre usos inferior a 1x, que se pueden derivar por una menor generación operativa, poca flexibilidad en la ejecución del *capex* y/o incremento en las contingencias con alta probabilidad de fallo.
- Cambios en nuestra opinión sobre la condición estratégica de esta entidad para el Gobierno Nacional.

## VI. EMISOR Y SU ACTIVIDAD

El Instituto Nacional de Vías – Invias es una entidad pública, de orden nacional, adscrita al Ministerio de Transporte. Fue creada el 30 de diciembre de 1992 como parte de la reestructuración del antes Ministerio de Obras Públicas y Transporte al hoy Ministerio de Transporte.

Esta entidad está encargada de desarrollar la política pública en materia de infraestructura no concesionada vial, portuaria y férrea. Tiene a su cargo la administración (que incluye construcción, operación y mantenimiento) de la siguiente infraestructura:

- Red vial: 10.880 Km de 16.575 Kms de red vial primaria en Colombia, 27.557 Km de los 142.000 Km de red terciaria y 3.442 puentes.
- Red férrea: 1.734 Km y 32 estaciones férreas.
- Red fluvial y marítima: 24.700 Km de ríos navegables y 8 Zonas Portuarias.

Las principales fuentes de ingreso del Invias son: a) peajes de las vías que fueron entregadas por parte del gobierno nacional, y recursos por contraprestación portuaria, multas, sanciones, que representan cerca del 40% de sus ingresos, b) transferencias de la Nación, las cuales están destinadas para funcionamiento y para las labores de inversión de la entidad.

## VII. RIESGOS DE INDUSTRIA

### Principales características del sector:

- Sector contracíclico: El sector de la infraestructura guarda una baja correlación con los ciclos económicos, por lo que se considera como uno de los principales promotores de la recuperación económica de los países luego de la pandemia. En Colombia, por ejemplo, este fue el primer segmento económico en iniciar operaciones luego de un mes de cuarentena estricta, lo que permitió la reactivación de programas de alto impacto como las vías 4G. En Estados Unidos, los gobiernos estatales implementaron planes de infraestructura con el fin de impulsar el crecimiento de la economía.
- Importantes requerimientos de inversión: De acuerdo con el Plan Maestro de Transporte Intermodal (PMTI), el país registra un rezago frente a otros países de Latinoamérica, en términos de competitividad logística, lo que se traduce en elevados costos de transporte y tiempos de desplazamiento. Con el fin de reducir este rezago, el PMTI identifica necesidades de inversión cercanas a los COP25 billones, que se ejecutarían en los siguientes 20 años.
- Claridad y estabilidad del marco normativo: El sector de infraestructura ha tenido un proceso de transformación en los últimos 20 años, con el fin de lograr mayor eficiencia en términos administrativos y de ejecución de las obras. Estos cambios han estado enfocados en el fortalecimiento normativo que regula la actividad, además del robustecimiento operativo y financiero de las entidades que participan dentro del sector.

## VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Capacidad de pago
Número de acta	2.057
Fecha del comité	9 de diciembre de 2021
Tipo de revisión	Calificación inicial
Emisor	Instituto Nacional de Vías-INVIAS
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Fabiola Ortiz
	María Soledad Mosquera

### *Historia de la calificación*

Calificación inicial Dic./21: 'AAA'

*El Decreto 1068 del 26 de mayo de 2015 reglamenta la obligación de calificar la capacidad de pago de las entidades descentralizadas como condición para gestionar endeudamiento o efectuar operaciones de crédito público externo o interno con plazos superiores a un año. El proceso de calificación que llevó a cabo BRC S&P cumplió con lo exigido por el artículo 2.2.2.2.2.: análisis de las características de la entidad, de las actividades propias de su objeto y de la composición general de sus ingresos y gastos.*

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con una oportunidad aceptable por la disponibilidad de la entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV*

*BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.*

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a junio de 2021.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o bien, haga clic [aquí](#).

## **IX. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO**

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

---

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

---

