

Comunicado à Imprensa

## Ratings do Grupo Invepar rebaixados para 'CCC' e 'brB-' por aumento no risco de refinanciamento em meio às condições desafiadoras do mercado

31 de março de 2020

### Resumo da Ação de Rating

- A operadora brasileira do setor de infraestrutura **Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A.** (Invepar) enfrenta maiores riscos de refinanciamento porque as debêntures da holding, no valor de R\$ 1,37 bilhão, vencerão em abril de 2021, ao mesmo tempo que as condições econômicas e do mercado de crédito vêm piorando significativamente.
- Em 31 de março de 2020, a S&P Global Ratings rebaixou os ratings de crédito de emissor atribuídos à Invepar, na escala global, de 'CCC+' para 'CCC', e, na Escala Nacional Brasil, de 'brBB-' para 'brB-'. Também rebaixamos os ratings de crédito de emissor e emissão da **Concessionária Auto Raposo Tavares S.A.** (CART) de 'brBB-' para 'brB-'. Além disso, rebaixamos o rating das 3ª e 5ª emissões de debêntures da Invepar, de 'brBB-' para 'brB-' e de 'brB+' para 'brCCC+', respectivamente. E, por fim, rebaixamos o rating das debêntures da **MetroBarra S.A.** (MetroBarra) de 'brBB-' para 'brB-'.
- A perspectiva negativa dos ratings de crédito corporativo da Invepar reflete que poderemos rebaixar ainda mais nossos ratings nos próximos seis a 12 meses, especialmente no caso de um default ou uma oferta de troca em condições desfavoráveis (*distressed*), dado que esperamos um desempenho operacional muito mais fraco de seus ativos de transporte.
- O rating da subsidiária de rodovias pedagiadas CART permanece na listagem *CreditWatch* com implicações em desenvolvimento, refletindo que, embora a qualidade de crédito da empresa ainda esteja vinculada à do grupo, sua estrutura de capital poderá mudar após a subsidiária ser transferida para um novo acionista controlador, uma transação que deverá ser concluída nos próximos meses.

#### ANALISTA PRINCIPAL

Alvaro Landi  
São Paulo  
55 (11) 3039-9757  
alvaro.landi  
@spglobal.com

#### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Marcelo Schwarz, CFA  
São Paulo  
55 (11) 3039-9782  
marcelo.schwarz  
@spglobal.com

#### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Marcelo Schwarz, CFA  
São Paulo  
55 (11) 3039-9782  
marcelo.schwarz  
@spglobal.com

## Fundamento da Ação de Rating

As ações de rating refletem nossa visão de que o risco de refinanciamento da Invepar aumentou, porque a holding enfrenta o vencimento de sua 5ª emissão de debêntures no valor de R\$ 1,37 bilhão em 11 de abril de 2021. Acreditamos que a pandemia da COVID-19 dificultará significativamente o desempenho operacional de seus principais ativos, que, combinada com as condições desafiadoras nos mercados bancário e de capitais, expõe a empresa ao não pagamento de suas obrigações financeiras, que poderá ocorrer via um default convencional ou uma oferta de troca *distressed*.

Esperamos que a venda da subsidiária CART da Invepar – anunciada no final de 2019 – seja concluída nos próximos meses. No entanto, não acreditamos que os recursos provenientes de tal venda de ativo serão uma solução permanente para a estrutura de capital do grupo, especialmente considerando o elevado vencimento da dívida no nível da holding. Os dividendos que a Invepar recebe das subsidiárias operacionais não são suficientes para o serviço da dívida; portanto, o grupo continua a depender de resultados bem-sucedidos em eventos que estão fora de seu controle, como, por exemplo, recursos de aportes de capital ou de mais vendas de ativos que lhe possibilitarão reduzir ainda mais a dívida.

Além disso, os ativos de transporte, de um modo geral, estão expostos a condições econômicas, mas devido à pandemia da COVID-19, a Invepar é particularmente afetada. Em nossa opinião, a situação também pode piorar se as iniciativas de distanciamento social do governo para conter a propagação do vírus, como restrições de viagens, demorarem mais que o esperado. Nesse contexto, até os ativos mais maduros e estáveis do grupo, como a rodovia pedagiada urbana do Rio de Janeiro, a Linha Amarela, e o metrô da cidade, sofrerão quedas significativas na demanda, enquanto uma das maiores concessões do grupo, o aeroporto de Guarulhos, também seria prejudicada por volumes muito mais baixos de passageiros. O grupo vem estudando várias medidas para preservar caixa, aproveitando-se de programas governamentais específicos, incluindo o adiamento dos pagamentos de taxas de outorgas, o que poderia proporcionar algum alívio no nível operacional.

Finalmente, os rebaixamentos dos ratings da CART e da MetroBarra refletem o vínculo estreito existente entre a capacidade creditícia das subsidiárias e a holding. As subsidiárias dependem não apenas das injeções de capital da Invepar para pagar seus serviços da dívida ou para cumprir com as cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) referentes ao índice de cobertura do serviço da dívida, mas a existência de cláusulas de default cruzado também vincula a qualidade de crédito dessas empresas à do grupo.

## Perspectiva

A perspectiva negativa dos ratings da Invepar reflete nossa visão de que o grupo está vulnerável ao não pagamento de suas obrigações financeiras nos próximos 12 meses, em razão das condições econômicas adversas e do colchão de liquidez limitado.

Reflete ainda o risco de default se a Invepar tiver que realizar pagamentos inesperados em função de aceleração de dívida ou de default cruzado.

No caso da CART, o rating continua em *CreditWatch* em desenvolvimento, indicando as incertezas ainda existentes sobre a estrutura de capital da empresa, porque a venda da participação da Invepar na subsidiária ainda não foi concluída.

#### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Invepar nos próximos seis a 12 meses se a empresa não conseguir refinarçar seus vencimentos de dívida de curto prazo, especialmente no nível da holding, o que poderia levar, em última instância, a um default convencional, a uma troca de dívida *distressed* ou a uma reestruturação similar *de facto*.

#### Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings se o grupo conseguir lidar com os vencimentos de dívida de curto prazo, sendo bem-sucedido no refinanciamento da dívida no nível da holding, recebendo aportes de capital ou vendendo ativos, o que poderá ser possível especialmente se o desempenho operacional de seus principais ativos não for significativamente afetado pela COVID-19.

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Principais Fatores de Crédito Para o Setor de Infraestrutura de Transporte](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Critérios para Atribuição de Ratings 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', e 'CC'](#), 1º de outubro de 2012
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016
- [Metodologia da Estrutura de Project Finance](#), 16 de setembro de 2014
- [Metodologia de Operações de Project Finance](#), 16 de setembro de 2014
- [Metodologia da Estrutura de Transações de Project Finance](#), 16 de setembro de 2014
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Project Finance - fase de construção](#), 15 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Metodologia de Avaliação de Contrapartes de Construção e Operações em Project Finance](#), 20 de dezembro de 2011
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

# S&P Global Ratings

| Rebaixamentos  | De                  | Para               |
|--|---------------------|--------------------|
| Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. - Invepar |                     |                    |
| <i>Rating de Crédito de Emissor</i>                            | CCC+/Negativa/--    | CCC/Negativa/--    |
| Escala Nacional Brasil   | brBB-/Negativa/--   | brB-/Negativa/--   |
| 3ª Emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>               | brB+                | brCCC+             |
| Rating de recuperação  |                     | 5(15%)             |
| 5ª Emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>               | brBB-               | brB-               |
| Rating de recuperação  |                     | 3(65%)             |
| Concessionária Auto Raposo Tavares S.A.                        |                     |                    |
| Rating de Crédito de Emissor                                   |                     |                    |
| Escala Nacional Brasil   | brBB-/CW Em Des./-- | brB-/CW Em Des./-- |
| Debêntures <i>senior secured</i>                               | brBB-/CW Em Des.    | brB-/CW Em Des.    |
| Rating de recuperação  |                     | 4(35%)             |
| MetroBarra S.A.  |                     |                    |
| Debêntures <i>senior secured</i>                               |                     |                    |
|  | brBB-/Negativa      | brB-/Negativa      |
| Rating de recuperação  |                     | 2(85%)             |

| EMISSOR   | DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL | DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING |
|---|--------------------------------------|---------------------------------|
| <b>INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA S.A. - INVEPAR</b> |                                      |                                 |
| <i>Rating de Crédito de Emissor</i>                                   |                                      |                                 |
| Escala Nacional Brasil  | 05 de dezembro de 2013               | 10 de junho de 2019             |

| EMISSOR  | DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL | DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING |
|--|--------------------------------------|---------------------------------|
| <b>CONCESSIONÁRIA AUTO RAPOSO TAVARES S.A.</b> |                                      |                                 |
| <i>Rating de Crédito de Emissor</i>            |                                      |                                 |
| Escala Nacional Brasil                         | 12 de novembro de 2012               | 23 de dezembro de 2019          |

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

### Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XI](#)" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br).

---

# S&P Global Ratings

## Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em

[http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/quest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/quest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

Copyright © 2020 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

## Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).