

Comunicado à Imprensa

Ratings da Invepar rebaixados para ‘CCC-’ e ‘brCCC-’ por maior risco de refinanciamento; perspectiva negativa

25 de setembro de 2020

Resumo da Ação de Rating

- O grupo brasileiro de infraestrutura do transporte Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. - Invepar possui R\$ 1,37 bilhão em dívidas a vencer em abril de 2021, e acreditamos que a empresa terá dificuldades para refinanciá-las.
- A Invepar apresenta flexibilidade financeira limitada, dado que seu caixa é insuficiente para amortizar a dívida existente, enquanto o desempenho de grande parte de seus ativos foi prejudicado pelas medidas de distanciamento social devido à pandemia de COVID-19, afetando sua capacidade de distribuição de dividendos.
- Além disso, a empresa contesta decisão recente do Supremo Tribunal de Justiça (STJ) que autoriza a cidade do Rio de Janeiro a revogar a concessão da Linha Amarela S.A. (LAMSA), aumentando as incertezas sobre os fluxos de caixa futuros da Invepar.
- Em 25 de setembro de 2020, a S&P Global Ratings rebaixou os ratings de crédito de emissor da Invepar de ‘CCC’ para ‘CCC-’ na escala global e de ‘brB-’ para ‘brCCC-’ na Escala Nacional Brasil. Além disso, rebaixamos o rating das 3ª e 5ª emissões de debêntures da empresa de ‘brB-’ e ‘brCCC+’ para ‘brC’, respectivamente, e o rating das debêntures da Metrobarra S.A. de ‘brB-’ para ‘brCCC-’.
- A perspectiva negativa dos ratings da Invepar reflete o risco de não cumprimento de suas obrigações financeiras nos próximos seis meses, dados os desafios decorrentes das fracas condições macroeconômicas e da disputa judicial pela concessão da LAMSA, em meio à flexibilidade financeira já limitada da empresa.
- A perspectiva negativa do rating da Metrobarra reflete aquela do rating da Invepar, sua patrocinadora e garantidora das debêntures.

Fundamento da Ação de Rating

O rebaixamento dos ratings da Invepar incorpora nossa expectativa de um maior risco de refinanciamento nos próximos seis meses. A empresa possui R\$ 1,37 bilhão em dívidas relacionadas à sua 5ª emissão de debêntures com vencimento em abril de 2021. O caixa da Invepar é insuficiente para amortizar integralmente a dívida, apesar dos recursos obtidos com a venda da Concessionária Auto Raposo Tavares S.A. (CART). Seus ativos apresentam capacidade limitada de distribuição de dividendos, incluindo o Aeroporto de Guarulhos (GRU) e a MetroRio, tendo em vista que seu desempenho operacional foi fortemente afetado pelas medidas de distanciamento social adotadas para conter a disseminação da COVID-19.

ANALISTA PRINCIPAL

Vinicius Ferreira
São Paulo
55 (11) 3039 9763
vinicius.ferreira
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

LÍDERES DOS COMITÊS DE RATING

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

Julyana Yokota
São Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota
@spglobal.com

Comunicado à Imprensa: **Ratings da Invepar rebaixados para 'CCC-' e 'brCCC-' por maior risco de refinanciamento;**
perspectiva negativa

Além disso, a LAMSA, que também é um ativo importante, está impedida de fazer a cobrança de pedágio desde 17 de setembro de 2020. A decisão segue uma decisão do STJ que autoriza a cidade do Rio de Janeiro a iniciar o processo de revogação da concessão da LAMSA (originalmente expirada em 2037), após várias tentativas desde 2018. Em nossa opinião, isso aumenta as incertezas sobre a capacidade da Invepar de refinar os vencimentos de suas dívidas no curto prazo, dado o potencial de que terá uma capacidade muito menor de pagar sua dívida devido aos fluxos de caixa mais baixos. Em nossa opinião, há incerteza não apenas quanto ao momento necessário para reverter a decisão judicial, mas também sobre a capacidade da empresa de manter a concessão da LAMSA.

Apesar desses desafios, a empresa tem aproveitado programas de governo, como o diferimento do pagamento do empréstimo do BNDES para algumas subsidiárias e a postergação do pagamento das taxas do aeroporto de GRU, além de iniciativas de redução de custos e despesas, fatores esses que proporcionam certo alívio de curto prazo no nível operacional. No entanto, a Invepar ainda depende de uma evolução favorável de eventos fora de seu controle, incluindo uma potencial injeção de capital ou vendas de ativos adicionais que lhe permitirão reduzir a dívida no nível da holding.

Por ser acionista controladora Metrobarra e garantidora da emissão de debêntures desta, o rating de emissão da Metrobarra reflete o da Invepar. Isso reflete o estreito vínculo entre a qualidade de crédito da subsidiária e a da holding.

Perspectiva

A perspectiva negativa incorpora nossa visão de que a Invepar enfrenta o risco de descumprir suas obrigações financeiras nos próximos seis meses, dadas as condições econômicas adversas e a flexibilidade financeira limitada.

A perspectiva negativa do rating da Metrobarra reflete aquela dos ratings da Invepar. Esperamos que o rating da Metrobarra siga a tendência dos da Invepar.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Invepar nos próximos seis meses se a empresa anunciar uma reestruturação da dívida ou se enfrentar dificuldades adicionais para refinar seus vencimentos de dívida de R\$ 2,1 bilhões no nível de holding, o que poderia levar a um default, uma troca de dívida *distressed* ou uma reestruturação de fato semelhante.

Cenário de elevação

Acreditamos que uma elevação dos ratings seja improvável no curto prazo, dada a flexibilidade financeira muito limitada da empresa, uma vez que as medidas de distanciamento social estão afetando suas operações, sobretudo as dos aeroportos e ativos de transporte urbano, enquanto a recente decisão judicial aumentou as incertezas. No entanto, poderemos alterar a perspectiva para estável ou elevar os ratings se a Invepar conseguir honrar seus vencimentos de sua dívida de curto prazo por meio de refinanciamento da dívida da holding, aumento de capital ou venda de ativos.

Descrição da Empresa

O grupo brasileiro de infraestrutura de transporte Invepar opera em rodovias, ativos urbanos como metrô e trens, e aeroportos.

Os três principais fundos de pensão brasileiros, Previ, Funcef e Petros, que em agregado são os acionistas majoritários, controlam 75% das ações da Invepar, enquanto o fundo detido pelos antigos credores da OAS S.A. controla o restante.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Revisamos nossos ratings de recuperação da Invepar, incorporando um cenário de default simulado que ocorreria nos próximos seis meses, uma vez que R\$ 1,37 bilhão da 5ª emissão de debênture vence em abril de 2021. Além disso, dadas as incertezas sobre a concessão da LAMSA, passamos a considerar que esta subsidiária não traria um valor recuperável no curto prazo. Caso a concessão seja revogada, não esperamos que a Invepar receba qualquer indenização no curto prazo.

Portanto, revisamos os ratings de recuperação da terceira e quinta emissões de debêntures da Invepar de '3' e '5', respectivamente, para '6'. A 3ª emissão de debêntures conta com aval da LAMSA, mas dado que a empresa não tem conseguido cobrar o pedágio, não acreditamos que a garantia existente melhore a capacidade de repagamento da dívida. Portanto, rebaixamos os ratings de ambas as emissões para 'brC', refletindo uma recuperação insignificante para a dívida no nível da holding.

Em nosso cenário hipotético, o default ocorreria nos próximos seis meses em função da incapacidade da Invepar de refinar seus vencimentos de dívida de R\$ 1,37 bilhão. Considerando que esperamos que as subsidiárias operem sob a premissa de continuidade operacional (*going concern*), esperamos que uma reestruturação da dívida da Invepar seja mais provável do que sua liquidação.

Nesse cenário, calculamos que a Invepar apresentaria um valor de empresa (EV - *enterprise value*) líquido da ordem de R\$ 4,2 bilhões, aplicando um múltiplo de 5,0x ao seu EBITDA de emergência projetado em torno de R\$ 900 milhões. O múltiplo de EBITDA é ligeiramente inferior ao de seus pares no Brasil, que geralmente consideramos em 5,5x

Default simulado e premissas e avaliação

- Ano do default simulado: 2021
- EBITDA de emergência: R\$ 900 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5.0x
- Valor bruto da empresa: R\$ 4,5 bilhões

Essas premissas resultam em uma expectativa de recuperação insignificante para as debêntures da Invepar de 0% a 5%.

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 para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site 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. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Comunicado à Imprensa: **Ratings da Invepar rebaixados para 'CCC-' e 'brCCC-' por maior risco de refinanciamento;**
perspectiva negativa

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Critério para atribuição de ratings 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' e 'CC'](#), 1 de outubro de 2012.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [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.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Estrutura de risco de contraparte: metodologia e premissas](#), 8 de março de 2019.
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016.
- [Metodologia da Estrutura de Project Finance](#), 16 de setembro de 2014.
- [Metodologia da Estrutura de Transações de Project Finance](#), 16 de setembro de 2014.
- [Metodologia de Operações de Project Finance](#), 16 de setembro de 2014.
- [Principais fatores de crédito para project financings de rodovias, pontes e túneis](#), 16 de setembro de 2014.
- [Metodologia de Project Finance - fase de construção](#), 15 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Avaliação de Contrapartes de Construção e Operações em Project Finance](#), 20 de dezembro de 2011.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

Ratings rebaixados		
Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. - Invepar		
Rating de Crédito de Emissor	De	Para
Escala Global	CCC/Negativa/--	CCC-/Negativa/--
Escala Nacional Brasil	brB-/Negativa/--	brCCC-/Negativa/--
3ª Emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	brB-	brC
Rating de recuperação	5 (15%)	6 (5%)
5ª Emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	brCCC+	brC
Rating de recuperação	3 (65%)	6 (5%)
MetroBarra S.A.		
Debêntures <i>senior secured</i>	brB-/Negativa	brCCC-/Negativa

Comunicado à Imprensa: **Ratings da Invepar rebaixados para 'CCC-' e 'brCCC-' por maior risco de refinanciamento;**
perspectiva negativa

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA S.A. - INVEPAR		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	05 de dezembro de 2013	31 de março de 2020

Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global foram endossados na Europa de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA - Credit Rating Agencies). Nota: Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website www.standardandpoors.com e busque pela entidade avaliada.

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 N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

Comunicado à Imprensa: **Ratings da Invepar rebaixados para 'CCC-' e 'brCCC-' por maior risco de refinanciamento;**
perspectiva negativa

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/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.

Comunicado à Imprensa: **Ratings da Invepar rebaixados para 'CCC-' e 'brCCC-' por maior risco de refinanciamento;**
perspectiva negativa

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, completitude, 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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 (gratuito), e www.ratingsdirect.com e 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.

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).