

Comunicado à Imprensa

S&P Global Ratings rebaixa ratings da Invepar para 'CCC' de 'CCC+' devido a maiores riscos de liquidez

24 de janeiro de 2023

Resumo da Ação de Rating

- O grupo brasileiro de infraestrutura de transporte Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. – Invepar (Invepar) continua dependendo de eventos que não controla, como o processo de relicitação da BR-040 S.A. (Via 040, não avaliada) e a disputa judicial da Linha Amarela S.A. (LAMSA, não avaliada), para pagamento dos vencimentos significativos da Via 040 em outubro de 2023, e no nível da holding em agosto de 2024. Tais dependências aumentam significativamente os riscos de uma crise de liquidez nos próximos meses.
- Portanto, em 23 de janeiro de 2023, a S&P Global Ratings rebaixou o rating de crédito de emissor na escala global da Invepar para 'CCC' de 'CCC+' e o rating na Escala Nacional Brasil para 'brB-' de 'brBB'. Também rebaixamos os ratings de emissão das terceira e quinta debêntures da Invepar para 'brCCC' de 'brB+', mantendo o rating de recuperação '6'.
- A perspectiva negativa dos ratings da Invepar incorpora o risco da relicitação da Via 040 não ser concluída antes do vencimento de sua dívida em outubro de 2023, podendo resultar em sua aceleração.

Fundamento da Ação de Rating

O rebaixamento reflete o aumento dos riscos de liquidez e a dependência da Invepar de eventos fora de seu controle. A Invepar enfrenta vencimentos significativos nos próximos anos, incluindo a dívida de R\$ 978 milhões da Via 040 vincenda em outubro de 2023, da qual é garantidora, e R\$ 960 milhões vincendos em agosto de 2024 relacionados às terceira e quinta emissões de debêntures no nível da holding.

Para pagar esses vencimentos, a Invepar depende de condições favoráveis de dois eventos que estão fora de seu controle:

- Conclusão bem-sucedida do processo de relicitação da Via 040 até agosto de 2023 ou uma extensão do aditivo contratual referente à relicitação, os quais dependem da aprovação do Tribunal de Contas da União (TCU). A concessão foi originalmente licitada em 2013 e, dadas as condições operacionais e financeiras negativas, a Invepar aderiu a uma lei, em 2017, para rescindir essa concessão. Esperamos que a conclusão resulte em indenizações a favor da Via 040 pelos investimentos já realizados, e o grupo usaria os recursos para liquidar a dívida da Via 040. Em nossa visão, há dois riscos principais relacionados a esse processo. O primeiro é relacionado ao adiamento do processo de relicitação para após o final do prazo de vencimento da dívida da Via 040 em outubro de 2023, já que tal medida poderá resultar em um evento de default da dívida da empresa se os credores não fornecerem um *waiver*. Presumindo que o leilão seja concluído, o segundo risco diz respeito às indenizações relacionadas à rescisão da concessão, que podem ser menores do que esperado, sendo insuficientes para cobrir a dívida da Via 040. Nesse cenário, a Invepar teria que injetar parte do seu caixa próprio.

ANALISTA PRINCIPAL

Bruno Ferreira
São Paulo
55 (11) 3039-9798
bruno.ferreira@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

- Conclusão favorável da disputa judicial da LAMSA com o município do Rio de Janeiro, que tramita desde 17 de setembro de 2020. Apesar dos recentes resultados favoráveis à LAMSA que suspenderam a rescisão da concessão e permitiram que a empresa operasse por mais 15 anos, as discussões podem se estender por vários meses uma vez que ocorrerão novas audiências de conciliação para definir o valor justo das tarifas de pedágio, e as partes podem apelar. Tal disputa pode continuar ao longo de 2023. Isso aumentaria os riscos de liquidez para a Invepar porque a conclusão da reestruturação da dívida acordada com seus credores implica na transferência de controle da Invepar na LAMSA em troca do pagamento da dívida no nível da holding, que vence em agosto de 2024.

As subsidiárias da Invepar têm distribuído dividendos limitados, espremendo sua liquidez. A Invepar encerrou o terceiro trimestre de 2022 com saldo de R\$ 303 milhões, o suficiente para cobrir as despesas da holding pelos próximos 12 meses, que estão entre R\$ 30 milhões e R\$ 40 milhões anuais, limitadas a despesas com pessoal e administrativas. No entanto, a holding não gera fluxos de caixa e suas subsidiárias têm distribuído dividendos limitados, seja por perdas acumuladas no nível das subsidiárias, desempenho operacional ainda fraco devido à pandemia, ou por restrições para fazê-lo. Com isso, se alguma de suas controladas necessitasse de uma injeção de caixa, o caixa da holding seria consumido, piorando ainda mais a já pressionada liquidez do grupo.

Perspectiva

A perspectiva negativa dos ratings da Invepar incorpora o risco do processo de relicitação da Via 040 não ser concluído antes do vencimento de sua dívida em outubro de 2023, o que pode levar os credores a acelerarem sua dívida.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Invepar para 'CC' nos próximos doze meses se os credores da Via 040 acelerarem a dívida da entidade – que a Invepar garante – após a não conclusão do processo de relicitação. Além disso, poderíamos rebaixar o rating da Invepar para 'CCC-' se, apesar de uma conclusão favorável da relicitação da Via 040, a disputa envolvendo a LAMSA continuar sem resolução até o final de 2023, e acreditarmos que um default das obrigações no nível da holding seria inevitável.

Cenário de elevação

Poderemos revisar a perspectiva da Invepar para estável se, todo o resto permanecendo igual, o processo de relicitação da Via 040 for concluído com sucesso e a Invepar pagar a dívida com vencimento em outubro de 2023 majoritariamente com recursos das indenizações. Poderíamos elevar os ratings caso a relicitação da Via 040 fosse concluída com sucesso e a reestruturação da dívida no nível da holding também, após a transferência de ativos para os detentores da dívida da Invepar em troca da amortização do restante das debêntures no nível da holding, facilitando assim as necessidades de refinanciamento para os próximos anos.

Descrição da Empresa

A Invepar opera a Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. (GRU Airport, não avaliada), maior aeroporto do Brasil, na região metropolitana de São Paulo, e principal ativo do grupo. Além disso, a empresa administra ativos de rodovias e mobilidade urbana: a Concessionária Litoral Norte S.A. – CLN (CLN, não avaliada) e a LAMSA (que é atualmente é contabilizada como disponível para venda), bem como a Via 040, a concessão rodoviária de

936,8 quilômetros que liga 35 municípios, da capital Brasília ao estado de Minas Gerais. A Via 040 encontra-se atualmente reportada como operação descontinuada devido ao processo de relicitação em andamento.

Os três principais fundos de pensão locais – Previ, Funcef e Petros – são, em conjunto, os acionistas majoritários e controlam 75% das ações da Invepar. O fundo de investimento Yosemite detém as ações remanescentes

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

Mantivemos nossos ratings de recuperação das terceira e quinta emissões de debêntures da Invepar em '6' devido à recuperação insignificante da dívida no nível da holding. Embora o rating de recuperação permaneça o mesmo, considerado que rebaixamos o rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil para 'brB-', também rebaixamos os ratings em nível de emissão das debêntures para 'brCCC'.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado de default: 2024
- EBITDA de emergência: R\$ 420 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- Valor da empresa (EV – *enterprise value*) bruto: R\$ 2,1 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

Valor líquido de recuperação após despesas administrativas (5%): R\$ 2,0 bilhões

Reinvindicações das dívidas *unsecured* das subsidiárias: R\$ 2,8 bilhões

Expectativa de recuperação: 0%

Rating de recuperação: '6'

*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Indicadores de crédito ESG: E-2, S-3, G-5

Comunicado à Imprensa: S&P Global Ratings rebaixa ratings da Invepar para 'CCC' de 'CCC+' devido a maiores riscos de liquidez

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.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [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.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Critério para atribuição de ratings 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' e 'CC'](#), 1 de outubro de 2012.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Artigos

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

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA S.A. – INVEPAR		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	5 de dezembro de 2013	24 de março de 2022

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 sglobal.com/ratings 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 \(incluindo Apelações\)](#)".

FREQÜÊNCIA 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 \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [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 na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](https://www.spglobal.com/ratings/pt)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

FAIXA LIMITE DE 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* 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. Observe que pode haver casos em que o PCR reflète uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Copyright © 2023 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 COMERCIALIZAÇÃO, 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 websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.