

Comunicado à Imprensa

Ratings da Invepar elevados para ‘CCC+’ e ‘brBB-’ após conclusão da reestruturação da dívida; perspectiva negativa

1º de novembro de 2023

Resumo da Ação de Rating

- Em 30 de outubro de 2023, a **Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. - Invepar** anunciou a conclusão de sua reestruturação de dívida, incluindo a renegociação da dívida de sua subsidiária BR-040 S.A. (Via 040; não avaliada), que a Invepar garante.
- Dado que a Invepar concluiu a reestruturação de dívida, que acreditamos que foi realizada em condições *distressed*, estamos agora reavaliando a estrutura de capital do grupo. O grupo estendeu o vencimento da dívida no nível da *holding* para agosto de 2026 (ante agosto de 2024) e da dívida da Via 040 para outubro de 2027 (versus outubro de 2023), aliviando as pressões de liquidez de curto prazo.
- No entanto, os negócios do grupo diminuíram após a transferência de alguns ativos e agora estão limitados às operações do Aeroporto de Guarulhos, que possui compromissos financeiros próprios e não poderá distribuir dividendos até pelo menos 2027. A companhia continua dependendo da conclusão da disputa judicial da Linha Amarela S.A. (Lamsa) para amortizar integralmente suas debêntures.
- Conseqüentemente, em 1º de novembro de 2023, a S&P Global Ratings elevou hoje os ratings de crédito de emissor de ‘D’ para ‘CCC+’ na escala global e para ‘brBB-’ na Escala Nacional Brasil atribuídos à Invepar. Ao mesmo tempo, elevamos nossos ratings das 3ª e 5ª emissões de debêntures da empresa de ‘D’ para ‘brB’, e o rating de recuperação permanece ‘6’.
- A perspectiva negativa reflete a possibilidade de rebaixarmos os ratings da companhia nos próximos 12-18 meses caso a disputa envolvendo a Lamsa continue sem resolução até o final de 2024 e início de 2025, e a *holding* enfrente novas pressões de liquidez sobre suas debêntures.

Fundamento da Ação de Rating

As pressões de liquidez de curto prazo diminuíram, mas os riscos permanecem nos próximos anos. A Invepar reestruturou as suas 3ª e 5ª emissões de debêntures no nível da *holding* (saldo em circulação de R\$ 1,05 bilhão em 30 de junho de 2023) e estendeu o prazo de vencimento em 24 meses, até agosto de 2026. O grupo também prorrogou o vencimento do empréstimo bancário de cerca de R\$ 1,0 bilhão da Via 040 por 48 meses, até outubro de 2027. Em troca, a Invepar concordou em amortizar antecipadamente cerca de R\$ 90 milhões desta última dívida, com um mix de caixa próprio disponível e posição de caixa da Via 040.

Além disso, enquanto a companhia continuar operando a Via 040, os credores receberão pagamentos de juros trimestrais atrelados ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI) mais 1%, mesma taxa de juros de antes. Caso a relicitação da Via 040 seja concluída, a Invepar incorporará a dívida da subsidiária e deixará de pagar os juros, que por sua vez serão acumulados

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

ao longo de 2027, até a data de vencimento da dívida. Como resultado, acreditamos que as pressões de liquidez de curto prazo do grupo diminuirão.

A Invepar continua dependendo de eventos externos favoráveis para quitar sua dívida. Apesar do alívio de liquidez, a capacidade da Invepar de amortizar sua dívida no nível da *holding* no médio prazo continua dependendo da conclusão da disputa judicial de sua subsidiária Lamsa, em curso desde setembro de 2020. Além disso, a amortização da dívida da Via 040 neste momento depende da capacidade do Aeroporto de Guarulhos de transferir dividendos até 2027, uma vez que o aeroporto amortize sua dívida com o BNDES.

Além disso, de acordo com os termos da reestruturação geral, 70% de qualquer caixa superior a R\$ 100 milhões na *holding* da Invepar será usado para amortizar sua dívida. O valor mínimo de caixa da companhia diminuirá para R\$ 90 milhões de setembro de 2025 a fevereiro de 2026, e para R\$ 80 milhões a partir de março de 2026 até o vencimento das debêntures em agosto de 2026. Em nossa visão, isto reduz a capacidade do grupo de suportar qualquer evento de alto impacto e baixa probabilidade, como uma necessidade de injeção de capital em qualquer uma das suas subsidiárias. Por outro lado, esperamos que o Aeroporto de Guarulhos, principal ativo da Invepar, continue operando sem necessidade de suporte, devido a contínua recuperação do tráfego aéreo.

Perspectiva

A perspectiva negativa dos nossos ratings da Invepar incorpora o risco de continuidade da disputa judicial da Lamsa até 2025. Se isso ocorrer, a *holding* enfrentará maiores pressões de liquidez sobre suas debêntures.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Invepar para 'CCC' nos próximos 12-18 meses se a disputa envolvendo a Lamsa não for concluída, resultando em pressões adicionais de liquidez sobre suas debêntures com vencimento em agosto de 2026. Também poderíamos rebaixar os ratings se a *holding* deixasse de cumprir alguma de suas obrigações ou se entrasse em recuperação judicial, considerando que a base de ativos da Invepar está limitada ao Aeroporto de Guarulhos, que não está transferindo caixa.

Cenário de elevação

Poderíamos elevar os ratings da Invepar se a companhia conseguisse amortizar integralmente a dívida no nível da *holding* após a conclusão favorável da disputa judicial da Lamsa, desde que acreditemos que o grupo consiga endereçar o vencimento da dívida da Via 040 até outubro de 2027.

Descrição da Empresa

A Invepar detém a concessão para operar o Aeroporto de Guarulhos, o maior do Brasil e principal ativo do grupo, localizado na região metropolitana de São Paulo. Além disso, o grupo administra rodovias e ativos de mobilidade urbana CLN e Lamsa (que está contabilizado como disponível para venda). Também administra a Via 040, concessão rodoviária com 936,8 quilômetros de extensão, que conecta 35 municípios entre Brasília e o estado de Minas Gerais. A Via 040 está atualmente reportada como operação descontinuada devido ao leilão de concessão em curso.

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

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

| Ratings de emissão | | | |
|---|----------------|-------------------|-----------------------|
| | Vencimento | Rating de emissão | Rating de recuperação |
| Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. - Invepar | | | |
| 3ª emissão de debêntures | Agosto de 2026 | brB | 6(5%) |
| 5ª emissão de debêntures | Agosto de 2026 | brB | 6(5%) |

Principais fatores analíticos

Os ratings de recuperação das 3ª e 5ª emissões de debêntures da Invepar permanecem '6', como resultado da recuperação insignificante da dívida no nível da *holding*. Apesar disso, considerando que elevamos o rating de crédito de emissor para 'brBB-' na Escala Nacional Brasil, também elevamos os ratings de emissão das debêntures para 'brB'.

Nosso cenário hipotético de default ocorreria em 2026, considerando que a Invepar não conseguiria concluir a troca da dívida transferindo a Lamsa aos credores das debêntures.

Em nossa análise de recuperação, dadas as incertezas sobre a disputa judicial da Lamsa em termos de prazo e definição do valor das tarifas de pedágios, consideramos que a subsidiária não contribuiria com um valor excedente para a *holding*. Presumimos que uma venda *distressed* da CLN contribuiria com uma recuperação limitada das debêntures no nível da *holding*.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2026
- EBITDA de emergência: R\$ 410 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5x
- Valor de empresa (EV - *enterprise value*) bruto: R\$ 2,0 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Valor líquido de recuperação após despesas administrativas de 5%: R\$ 1,9 bilhão
- Reivindicações das dívidas *unsecured* das subsidiárias: R\$ 2,7 bilhões
- Perspectivas de recuperação no nível da *holding*: 5%
- Rating de recuperação: 6

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

Comunicado à Imprensa: Ratings da Invepar elevados para 'CCC+' e 'brBB-' após conclusão da reestruturação da dívida; perspectiva negativa

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.spglobal.com/ratings 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.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [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.
- [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

- [Ratings da Invepar rebaixados de 'CCC-' e 'brCCC-' para 'D' por troca de dívida distressed](#), 25 de outubro de 2023
- [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 | 25 de outubro de 2023 |

Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global emitidos pelas afiliadas da S&P Global Ratings com sede nas seguintes jurisdições [Para ler mais, visite [Endorsement of Credit Ratings](#) (em inglês)] foram endossados na União Europeia e/ou no Reino Unido 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 spglobal.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](#)", 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 reflete 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.