

## **Fitch Rebaixa Ratings de Debêntures da GRU Airport Para ‘CCC(bra)’**

Fitch Ratings – São Paulo, 25 de agosto de 2016: A Fitch Ratings rebaixou, hoje, os seguintes ratings da primeira e da segunda emissões de debêntures da Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. (GRU Airport):

- 1ª série da 1ª emissão de debêntures, no montante de BRL75 milhões, com vencimento em março de 2025: Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para ‘CCC(bra)’, de ‘BBB(bra)’;
- 2ª série da 1ª emissão de debêntures, no montante de BRL75 milhões, com vencimento em junho de 2025: Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para ‘CCC(bra)’, de ‘BBB(bra)’;
- 3ª série da 1ª emissão de debêntures, no montante de BRL75 milhões, com vencimento em setembro de 2025: Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para ‘CCC(bra)’, de ‘BBB(bra)’;
- 4ª série da 1ª emissão de debêntures, no montante de BRL75 milhões, com vencimento em dezembro de 2025: Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para ‘CCC(bra)’, de ‘BBB(bra)’;
- Série única da 2ª emissão de debêntures, no montante de BRL300 milhões, com vencimento em outubro de 2026: Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para ‘CCC(bra)’, de ‘BBB(bra)’.

## **PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS**

O rebaixamento dos ratings reflete os possíveis efeitos para a concessão e, portanto, para a dívida analisada, decorrentes do não pagamento integral da outorga fixa, no valor de aproximadamente BR1,1 bilhão, em julho de 2016. Até o momento, não há aprovação, pelo poder concedente e/ou órgão regulador, do pleito do emissor solicitando a postergação do pagamento. O descumprimento da obrigação do contrato pode implicar penalidades pelo poder concedente, inclusive o cancelamento da concessão, e conseqüentemente, levar ao vencimento antecipado das debêntures.

Os rebaixamentos contemplam, ainda, o risco real de inadimplência do projeto perante suas obrigações a curto e médio prazos, incluindo o crescente serviço da dívida. A atual geração de caixa do projeto é insuficiente para honrar os pagamentos de outorga vencidos e a vencer, referentes aos anos de 2016 e 2017, e, na visão da Fitch, é incompatível com suas obrigações de dívida, financeiras e de outorga.

## **SENSIBILIDADES DOS RATINGS**

Caso o poder concedente não abone o atraso e o descumprimento da obrigação de pagamento integral da outorga fixa vencida em julho de 2016, e não reescale os pagamentos vencidos para os anos seguintes, os ratings das debêntures poderão ser novamente rebaixados.

Por outro lado, os ratings poderão ser elevados caso GRU Airport consiga reescalonar os pagamentos de outorga fixa – a mais significativa obrigação do contrato de concessão –, bem como se o projeto apresentar crescimento sustentável da geração de caixa, que permita o cumprimento de suas obrigações financeiras e de outorga de forma pontual e integral.

## **DESEMPENHO DO PROJETO**

A GRU Airport não honrou a obrigação de pagamento integral da outorga fixa em 11 de julho de 2016, no valor aproximado de BRL1,1 bilhão. Em 7 de julho, a concessionária informou ao poder concedente sua proposta de pagamento parcelado desta dívida.

Em 11 de julho, foi efetuado o pagamento parcial da outorga fixa, no valor de BRL350 milhões. Como o plano da GRU Airport considera amortizações mensais de BRL145 milhões, de agosto a novembro, a concessionária realizou depósito de BRL495 milhões. Até o momento, não houve aprovação, pelo poder concedente e/ou órgão regulador, do pleito do emissor solicitando a postergação do pagamento da outorga.

O desempenho financeiro e operacional do projeto está abaixo do esperado pela Fitch. No segundo trimestre deste ano, o volume de passageiros diminuiu 6,96%, com queda de 10,86% de passageiros domésticos, em relação ao mesmo período em 2015. No período de 12 meses encerrado em junho de 2016, o volume de passageiros registrou queda de 3,86%, com destaque para a redução de 5,33% de passageiros domésticos.

Esta queda produz impacto direto nas receitas do aeroporto, que tiveram, no segundo trimestre de 2016, o pior desempenho (BRL394 milhões de receitas líquidas) desde o primeiro trimestre de 2014. No período de 12 meses encerrado em junho de 2016, a GRU Airport registrou BRL1,606 bilhão de receitas líquidas, praticamente em linha com a receita líquida apresentada em 2014 (BRL1,576 bilhão), o que demonstra a considerável perda em termos reais do projeto. Por outro lado, a concessionária vem conseguindo reduzir seus custos operacionais sem impacto nos fatores que aferem a qualidade do serviço prestado.

No período de 12 meses encerrado em junho de 2016, o projeto apresentou EBITDA ajustado de BRL894 milhões (após custos, despesas operacionais e pagamento de outorga variável), 1,2% abaixo do período anterior. Considerando a inflação acumulada de 8,8% no período, o EBITDA ajustado é 9% menor, em termos reais. O índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) do período foi de 0,29 vez, após a incorporação de BRL182 milhões em novos desembolsos de dívida e BRL189 milhões de investimentos.

Com base em junho de 2016, a concessionária possuía dívida total de BRL16,395 bilhões, incluindo o valor presente de outorga fixa, e posição de caixa de BRL 496 milhões — o que, com base no EBITDA ajustado dos últimos 12 meses, se traduz em relação dívida líquida ajustada/EBITDA ajustado de 18,6 vezes.

## PERFIL DO PROJETO

A GRU Airport é a concessionária do Aeroporto de Guarulhos, que atende a região metropolitana de São Paulo, com aproximadamente 20 milhões de habitantes. A concessionária pertence a um consórcio privado, formado por Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. (Invepar, não avaliada pela Fitch) e Airports Company South Africa (ACSA, também não avaliada), com 51%, e Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (Infraero, não avaliada), com 49%. A concessão tem prazo de vinte anos.

### Contato:

Analista principal

Bruno Pahl

Diretor

+55-11-4504-2204

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 - 7º andar - Cerqueira César

São Paulo - SP - CEP: 01418-100

Analista secundária  
Mariana Rigon  
Analista sênior  
+55-11-3957-3651

Presidente do comitê de rating  
Bernardo Costa  
Diretor sênior  
+55-11-4504-2607

Relações com a Mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55 21 4503 2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da GRU Aiport.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 30 de junho de 2016.

## Histórico dos Ratings

GRU Airport – 1ª Emissão de Debêntures – 1ª, 2ª, 3ª e 4ª Séries:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 25 de novembro de 2013.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 23 de maio de 2016.

GRU Airport – 2ª Emissão de Debêntures – Série Única:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 28 de agosto de 2014.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 23 de maio de 2016.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais disponíveis em ‘[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)’ ou ‘[www.fitchratings.com.br](http://www.fitchratings.com.br)’.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

## Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada

-- “Metodologia de Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos”, 28 de setembro de 2015.

## Outra Metodologia Relevante

-- “Rating Criteria for Airports”, 25 de fevereiro de 2016.

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA ESTAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE NO LINK A SEGUIR: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER PRESTADO OUTROS SERVIÇOS AUTORIZADOS À ENTIDADE AVALIADA OU A PARTES A ELA RELACIONADAS. DETALHES DESTES SERVIÇOS EM CASO DE RATINGS CUJO ANALISTA PRINCIPAL ESTEJA BASEADO EM UMA ENTIDADE REGISTRADA NA UE PODEM SER OBTIDOS NO RESUMO DO HISTÓRICO DA ENTIDADE, DISPONÍVEL NA PÁGINA DO EMISSOR NO WEBSITE DA FITCH.

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.