

28 Sep 2020 | Rating Watch

Fitch Mantém Ratings 'BB-(bra)' de Debêntures da GRU Airport em Observação Negativa

Fitch Ratings-São Paulo-28 September 2020:

A Fitch Ratings manteve os ratings 'BB-(bra)' (BB menos (bra)) da primeira e da segunda emissões de debêntures da Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. (GRU Airport) em Observação Negativa.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

A manutenção da Observação Negativa dos ratings da primeira e da segunda emissões de debêntures da GRU Airport reflete a expectativa de redução de tráfego ainda mais acentuada este ano, bem como de recuperação mais lenta, o que resulta em aumento da necessidade de recursos adicionais e reforça a importância de a concessionária renegociar o pagamento de suas outorgas e/ou reestruturar suas dívidas para evitar o inadimplemento. A postergação do pagamento de outorgas fixas e variáveis para dezembro de 2020 (BRL1,5 bilhão) aliviou as pressões no caixa da GRU Airport em julho, mas a concessionária não terá liquidez e/ou geração de caixa suficientes para honrar estes pagamentos, segundo as projeções da Fitch. Em junho passado, a GRU Airport possuía BRL0,6 bilhão em caixa disponível e contas reservas.

Até agosto, o tráfego no aeroporto estava em linha com o cenário de rating da Fitch desenvolvido em abril. Devido ao ambiente desafiador para as companhias aéreas e às incertezas quanto à recuperação do tráfego, a Fitch avalia a GRU Airport com base no cenário de estresse da concessionária. Neste cenário, o volume de tráfego de 2019 é alcançado novamente em 2023, e o valor presente líquido (VPL) dos recursos adicionais necessários para honrar o serviço da dívida e o pagamento das outorgas fixas e variáveis diminui para BRL3,9 bilhões, de BRL4,2 bilhões, em comparação com os cenários de estresse projetados em setembro e em abril, respectivamente.

Pelo cenário desenvolvido em abril, a evolução das receitas de cargas acompanharia o aumento do número de passageiros. Devido à resiliência destas receitas durante a pandemia, a Fitch revisou as premissas de movimentação de carga para refletir o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB). Apesar da redução do volume de recursos adicionais necessários, a magnitude destes limita os ratings do aeroporto.

No cenário de estresse severo, no qual a recuperação de tráfego ocorre apenas em 2024, o VPL de recursos adicionais necessários para atender ao serviço da dívida é de BRL4,7 bilhões.

A Fitch avalia a GRU Airport com base em sua liquidez de curto prazo e em sua capacidade de renegociar suas outorgas fixas e variáveis e/ou obrigações de dívida para evitar a inadimplência. Nos cenários de estresse e de estresse severo revisados da agência, a alavancagem líquida, incluindo o valor presente das taxas de concessão, diminui rapidamente ao longo do prazo da dívida, mas a concessionária precisaria de recursos adicionais a curto prazo para cumprir o serviço da dívida e as demais obrigações.

A Observação Negativa será resolvida assim que a Fitch tiver mais visibilidade sobre a capacidade do emissor de renegociar as outorgas e/ou obrigações até dezembro de 2020, a fim de evitar déficits de liquidez.

A pandemia do coronavírus e as medidas governamentais para contê-la, tomadas em todo o mundo, criam, a curto prazo, um ambiente global de incerteza para o setor de transportes. Embora as informações operacionais mais recentes da GRU Airport indiquem que seu desempenho não foi comprometido, alterações significativas nas receitas e no perfil de custos do setor estão ocorrendo. Os ratings da Fitch são de natureza prospectiva, e a agência irá monitorar a gravidade e a duração dos efeitos da pandemia no setor. Além disso, incorporará dados qualitativos e quantitativos revisados em seus cenários base e de rating, com base nas expectativas de desempenho e na avaliação dos principais riscos.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- A Observação Negativa será resolvida se a empresa adotar medidas para enfrentar as restrições de liquidez previstas, via renegociação de dívidas e/ou pagamento das outorgas fixas e variáveis.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Uma ação de rating negativa pode resultar do fracasso da concessionária em captar recursos adicionais e/ou de renegociar dívidas e/ou o pagamento das outorgas fixas e variáveis em tempo hábil.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas utilizadas pela Fitch no cenário de estresse da GRU Airport incluem:

- Redução do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil de 5,8% em 2020 e crescimento de 3,2% em 2021, de 2,5% em 2022 e de 1,7% a partir de 2023;
- Índice Nacional de Preços ao Consumidor – Amplo (IPCA) de 1,9% em 2020, de 3,2% em 2021, de 3,5% em 2022 e de 3,3% a partir de 2023;
- Taxa Selic de 2,0% em 2020, de 3,0% em 2021, de 4,8% em 2022, de 6,0% em 2023, de 7,0% em 2024 e de 8,0% a partir de 2025;
- Redução de 58% no volume de passageiros em 2020, seguida de recuperação, em 2021, 2022 e 2023, equivalente a 80%, a 90% e a 100%, respectivamente, do tráfego registrado em 2019;
- Aumento das despesas operacionais conforme a inflação do período.

As mesmas premissas foram utilizadas pela Fitch em seu cenário de estresse severo, exceto:

- Redução de 62% no volume de passageiros em 2020, seguida de recuperação, em 2021, 2022, 2023 e 2024, equivalente a 70%, a 80%, a 90% e a 100%, respectivamente, do tráfego reportado em 2019.

No cenário de estresse da Fitch, a alavancagem máxima consolidada, medida por dívida líquida/EBITDA, é de 21,6 vezes em 2020, e o VPL da necessidade de caixa para o serviço da dívida é de BRL3,9 bilhões. Já no cenário de estresse severo, a alavancagem máxima consolidada em 2020, medida por dívida líquida/EBITDA, é 23,0 vezes. O VPL da necessidade de caixa é de BRL4,7 bilhões.

RESUMO DA ANÁLISE

Até agosto deste ano, o número de passageiros da GRU Airport havia diminuído 53%, em comparação com o mesmo período do ano anterior, em decorrência da pandemia do coronavírus.

Em junho, a concessionária possuía dívida total ajustada, pelos critérios da Fitch, de BRL16,8 bilhões, incluindo o valor presente da outorga, e posição de caixa de BRL621 milhões, o que, com base no EBITDA ajustado dos últimos 12 meses, se traduz em uma relação dívida líquida ajustada/EBITDA ajustado de 13,8 vezes.

PERFIL DE CRÉDITO

A GRU Airport é a concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos, que pertence a um

consórcio privado, formado pela Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. (Invepar, não avaliada pela Fitch) e pela Airports Company South Africa (ACSA, também não avaliada pela agência), com 51%, e pela Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (Infraero, não avaliada), com 49%. A concessão tem prazo de vinte anos, e se encerra em julho de 2032.

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 Airport.

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.

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: 24 de abril de 2020.

2ª Emissão de Debêntures – Série Única

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 15 de agosto de 2014.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 24 de abril de 2020.

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 X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

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

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

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 (24 de março de 2020);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

Outra Metodologia Relevante:

- Airports Rating Criteria (24 de março de 2020).

Concessionaria do Aeroporto Internacional de Guarulhos SA

----Concessionaria do Aeroporto Internacional de Guarulhos SA/Debt/1 Natl LT; National Long Term Rating; Rating Watch Maintained; BB-(bra); Rating Watch Negative

Contato:

Analista primário

Uilian Mendonca,

Associate Director

+55 11 3957 3651

Nacional

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César

São Paulo SP Cep 01.418-100

Analista secundário

Bruno Pahl,
Director
+55 11 4504 2204
Nacional

Presidente do Comitê
Marta Veloso,
Senior Director
+55 11 4504 2618

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

Metodologia Aplicada

[Airports Rating Criteria \(pub. 24 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Infrastructure and Project Finance Rating Criteria \(pub. 24 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

Divulgações adicionais

[Condição da solicitação](#)

[Endorsement Status](#)

[Política de endosso](#)

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS 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 FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ

BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2020 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado

de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

ENDORSEMENT POLICY - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant

to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.