

## **Fitch Rebaixa Ratings de Debêntures da GRU Airport Para ‘BBB(bra)’; Observação Negativa**

Fitch Ratings – São Paulo, 23 de maio 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 ‘BBB(bra)’, de ‘AA-(bra)’ (AA menos(bra)), Observação Negativa;

-- 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 ‘BBB(bra)’, de ‘AA-(bra)’ (AA menos(bra)), Observação Negativa;

-- 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 ‘BBB(bra)’, de ‘AA-(bra)’ (AA menos(bra)), Observação Negativa;

-- 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 ‘BBB(bra)’, de ‘AA-(bra)’ (AA menos(bra)), Observação Negativa;

-- 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 ‘BBB(bra)’, de ‘AA-(bra)’ (AA menos(bra)), Observação Negativa.

### **PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS**

A ação de rating reflete o desempenho operacional significativamente abaixo das expectativas e as necessidades de aporte de capital dos acionistas, da ordem de BRL600 milhões, para honrar de forma pontual e integral o pagamento de outorga fixa de 2016, de cerca de BRL1,1 bilhão. A outorga é uma obrigação sênior da concessionária.

A Observação Negativa reflete a possibilidade de novos rebaixamentos, caso o aporte de capital não seja realizado, na hipótese de o poder concedente não postergar a data de pagamento.

Em 29 de abril de 2016, as concessionárias privadas de aeroportos encaminharam, por meio da Associação Nacional das Empresas Administradoras de Aeroportos (ANEAA), solicitação formal ao poder concedente, pleiteando a postergação dos pagamentos de outorga fixa, devido às dificuldades em executar seus modelos de negócios, que se baseiam em aumento do volume de passageiros e receitas não comerciais. Esta dificuldade ocorre, principalmente, em razão do cenário econômico adverso e das atuais condições macroeconômicas — diferentes das esperadas para o período de concessão na época em que o leilão aconteceu.

O poder concedente está analisando o pleito de postergação do pagamento da outorga fixa, sendo que a eventual postergação não deverá exceder o exercício de 2016.

A GRU Airport vem sofrendo os efeitos do desaquecimento da economia brasileira e da desvalorização do real frente ao dólar. De janeiro a março de 2016, o número de passageiros do aeroporto caiu 3,2% em relação ao mesmo período em 2015 e, no período de 12 meses encerrado em março de 2016, o volume de passageiros foi 2,6% inferior ao reportado no mesmo período encerrado em março do ano passado.

De acordo com as estimativas da Fitch, a necessidade de aportes de capital em 2016 aumentou de BRL294 milhões para cerca de BRL600 milhões, devido, em parte, à frustração na geração de receita de cerca de BRL156 milhões (no período de 12 meses encerrado em março de 2016). O emissor também realizou, no mesmo período, investimentos obrigatórios e não obrigatórios de BRL247,8 milhões, quando a expectativa inicial era de BRL88 milhões.

A dívida da GRU Airport se baseia em um Contrato de Suporte dos Acionistas e outras Avenças (Suporte), pelo qual os acionistas privados se comprometem a realizar aportes de capital para honrar integralmente a obrigação de pagamento anual da outorga fixa, mesmo na hipótese de o acionista público não efetuar o aporte proporcional a sua participação e de que esta seja diluída.

O projeto conta com uma cascata de pagamentos preestabelecida, na qual o pagamento do serviço da dívida é sênior em relação às demais obrigações. A alocação dos recursos para o pagamento da outorga fixa é realizada após o pagamento do serviço da dívida, e o suporte é exclusivo para esta finalidade. Por se tratar de uma obrigação para manter a concessão, a outorga fixa é considerada dívida, segundo a análise da Fitch.

Caso o poder concedente aceite a demanda do setor e opte por postergar o pagamento de outorga fixa até o fim do ano, a expectativa é de que a necessidade de aporte diminuirá para cerca de BRL250 milhões. A perspectiva de queda de 3,8% do Produto Interno Bruto (PIB) em 2016 e sua lenta recuperação nos anos seguintes sugere a necessidade de aportes de capital adicionais em 2017 e 2018, a fim de que a concessionária possa honrar os pagamentos de outorga fixa e de principal da dívida, que começa a ser amortizada em 2017.

A expectativa é de que o projeto gere EBITDA ajustado de BRL993 milhões em 2016, considerando o pagamento de outorga variável, frente à expectativa anterior de BRL1,1 bilhão. Com base em março de 2016, a concessionária possuía dívida total de BRL17,0 bilhões, incluindo o valor presente de outorga fixa, e posição de caixa de BRL246 milhões.

## 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 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), que detêm, juntas, 51%, e pela Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (Infraero), com 49%. A concessão tem prazo de vinte anos.

## DESEMPENHO DO PROJETO

No período de 12 meses encerrado em março de 2016, a GRU Airport apresentou geração de receitas de BRL1,859 bilhão, 1,09% acima do período de 12 meses encerrado em março de 2015. Este resultado, contudo, representa uma perda de receita em termos reais, já que a inflação acumulada no período foi de 9,39%. Após custos, despesas operacionais e pagamento de outorga variável de BRL185,2 milhões, a concessionária apresentou EBITDA ajustado de BRL888 milhões (2,06% abaixo do período anterior). O índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) do período foi de 1,01 vez, após a incorporação de BRL468 milhões em novos desembolsos de dívida, BRL209 milhões de capital do acionista e BRL238 milhões de investimentos. Em março de 2016, a posição de caixa da concessionária era de BRL246 milhões

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

A Observação Negativa será resolvida quando o pagamento da outorga fixa for efetuado, ou na hipótese de postergação do prazo de pagamento por parte do poder concedente. Caso a data de pagamento seja mantida e o pagamento integral não seja realizado integralmente, o rating deverá sofrer novos rebaixamentos.

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  
Glaucia Calp  
Diretora-executiva  
+ 571-484-6778

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

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 na análise desta emissão são provenientes da GRU Aiport.

## Histórico dos Ratings

### GRU Airport – 1ª Emissão de Debêntures:

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 outubro de 2015.

### GRU Airport – 2ª Emissão de Debêntures:

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 outubro de 2015

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

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas.

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

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

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

## 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 RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE:**

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM), ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integridade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação fatural aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.