

Fitch Atribui Rating 'AA(exp)(bra)' à Proposta de 2ª Emissão de Debêntures do GRU Airport; Perspectiva Estável

28 Ago 2014 17h42

Fitch Ratings – São Paulo, 28 de agosto de 2014: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(exp)(bra)', com Perspectiva Estável, à proposta de segunda emissão de debêntures da Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. (GRU Airport), no montante de até BRL300 milhões e com vencimento em dezembro de 2026.

Principais Fundamentos dos Ratings

Perfil de Demanda Robusto: O GRU Airport é o aeroporto mais movimentado da América Latina e principal hub internacional do país. Além disso, apresenta forte perfil de Origem e Destinos (O&D), o que fortalece sua demanda resiliente. O aeroporto continua apresentando elevado crescimento de passageiros, em linha com seu plano de negócios. Durante o primeiro semestre de 2014, teve crescimento de 15,6% e 8,1% do volume de passageiros domésticos e internacionais, respectivamente, atingindo um total de 19,1 milhões de passageiros.

Marcos de Construção Entregues: A concessionária completou a fase 1-B de investimentos com a entrega do novo Terminal 3 de passageiros em maio de 2014, além de reformas nas pistas e estacionamentos de aeronaves. Há um plano de investimentos adicionais previsto no contrato de concessão do aeroporto, os quais deverão ser entregues até 2016. Estes permanecem acordados com a Construtora OAS S.A. (OAS), por meio de um contrato na modalidade EPC turn-key lump-sum. Investimentos adicionais dependem, principalmente, de gatilhos de demanda/volume de tráfego de aeronaves, bem como da manutenção de serviços adequados no aeroporto.

Estrutura da Dívida Adequada: A estrutura da operação contempla os mesmos mecanismos da primeira emissão de debêntures, incluindo uma cascata de pagamentos pré-definida, e irá compartilhar, no mesmo grau de igualdade, o pacote de garantias com outros credores seniores do GRU Airport. A dívida segue um cronograma fixo de amortização anual e não está exposta a riscos de refinanciamento. As contas de reserva para as debêntures são limitadas a três meses, o que representa o elemento mais fraco da estrutura da operação, tendo em vista o prazo de 12 anos das debêntures.

Índices de Cobertura Permanecem Adequados: A segunda emissão de debêntures já estava prevista nas fontes de financiamento do projeto quando da atribuição de rating à primeira emissão. Os termos da estrutura final diferem muito pouco das premissas iniciais. As projeções de geração de caixa não foram revisadas, uma vez que a performance continua em linha com o esperado. Nos cenários-base e de rating da Fitch, que contemplam os pagamentos de outorga fixa e variável, os Índices de Cobertura do Serviço da Dívida (DSCRs) médios são de 1,40 vez e de 1,23 vez, consistentes com a categoria de rating 'AA(bra)'. A alavancagem, medida por meio do valor presente do fluxo de caixa disponível para pagamento de dívida, dividido pela dívida líquida (Loan-life Coverage Ratio – LLCR) sob os cenários-base e de rating são de 1,51 vez e 1,35 vez, respectivamente.

Perfil do Projeto

O GRU Airport é a concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos - Governador André Franco Montoro (Aeroporto de Guarulhos). A concessão do aeroporto está sob a responsabilidade de um consórcio formado

pelas empresas Invepar - Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A (Invepar - Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)', Perspectiva Estável / IDRs (Issuer Default Ratings – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moeda Estrangeira e Local 'BB-' (BB menos)/Perspectiva Estável) - e Airports Company South Africa Limited, da África do Sul (ACSA – Ratings 'AA-(zaf)'/BBB'/Perspectiva Estável), com 51% de participação. A Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária – Infraero (Infraero) detém os 49% restantes.

O plano de negócios do GRU Airport prevê um incremento considerável na participação das receitas comerciais. Isto pode ser observado por meio dos aumentos relevantes na área rentável (55.069 m2 em maio de 2014 frente a 32.683 m2 em dezembro de 2012), no número de restaurantes e lojas (213 em maio de 2014 frente a 102 em dezembro de 2012) e de vagas de estacionamento (8.005 vagas em maio de 2014 frente a 5.447 vagas em dezembro de 2012). Isso já pode ser observado no primeiro semestre de 2014, quando as receitas não-tarifárias cresceram 46,4% em comparação com o mesmo período de 2013.

O novo Terminal 3 foi inaugurado conforme previsto em maio de 2014, e é voltado exclusivamente para passageiros internacionais. Foram adicionadas 34 novas posições para estacionamento de aeronaves (Pátios Cinco e Seis), trazendo maior eficiência operacional ao aeroporto, além das 13 novas posições do Pátio Lima já entregues em 2013. A entrega do novo terminal e das novas posições permite a continuidade do incremento no volume de passageiros, de 12,9% no primeiro semestre de 2014. Apesar de o crescimento no volume de passageiros internacionais permanecer em linha com as expectativas do emissor, o volume de passageiros domésticos tem sido maior que o esperado. O mix de passageiros domésticos cresceu de 64,4% (junho 2013) para 66,0% (junho 2014). A expectativa é de que, a longo prazo, o número de passageiros internacionais tenha um aumento superior ao dos passageiros domésticos.

Nos 12 meses acumulados até junho de 2014, o aeroporto movimentou 38,1 milhões de passageiros e 339,8 mil toneladas de carga. A receita bruta, expurgadas as receitas de construção, atingiu BRL1.575,2 milhões, composta principalmente por receitas comerciais (48,8%), receitas tarifárias (33,4%) e receitas de carga (17,8%). No mesmo período, as despesas operacionais chegaram a BRL465,2 milhões, gerando um EBITDA líquido de impostos sobre receita e após ajustes de BRL940,5 milhões.

O fluxo de caixa disponível para pagamento de dívida (CFADS) é afetado pelos pagamentos de outorga fixa e variável (BRL1.034,9 milhões no período), investimentos (BRL2.099,0 milhões), impostos (BRL50,6 milhões) e capital de giro (BRL69,1 milhões). No período de 12 meses acumulado até junho de 2014, o CFADS foi negativo em BRL2.174,9 milhões. O CFADS e as amortizações de principal e juros no período (BRL1.312,0 milhões – incluindo o bridge loan) foram financiados por meio de BRL672,2 milhões de aporte de capital e BRL3.430,1 milhões de novos financiamentos. Com base em junho de 2014, o emissor detinha dívida total de BRL3.002,9 milhões e um saldo de caixa e aplicações financeiras de BRL968,5 milhões.

Detalhes da Emissão

A proposta de segunda emissão de debêntures será no montante de até BRL300 milhões, em série única, com vencimento em dezembro de 2026. As debêntures terão pagamentos anuais de juros, após um ano de carência, e principal, após quatro anos. A remuneração será determinada através do processo de bookbuilding.

As debêntures, em conjunto com o financiamento de longo prazo contratado junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), no montante de BRL3,46 bilhões, serão inteiramente utilizadas para o financiamento do projeto de expansão do aeroporto, estimado em BRL5,4 bilhões.

Sensibilidade do Rating

O rating poderá ser rebaixado, caso haja redução significativa e sustentável no volume de tráfego do aeroporto; caso não seja observado crescimento do atual mix de passageiros para uma maior concentração de passageiros internacionais; ou se houver atrasos na entrega de obrigações, conforme o contrato de concessão.

Por outro lado, o rating poderá ser elevado caso o fluxo e o mix de passageiros atinjam as expectativas da operadora e os DCSRs observados superem de forma consistente o patamar de 1,50 vez.

A Fitch atribuiu o seguinte rating:

Proposta de segunda emissão de debêntures da Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A.:

-- Série única: Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(exp)(bra)', Perspectiva Estável;

Contato:

Analista principal

Bruno Pahl

Analista sênior

+55-11-4504-2204

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 - 7º andar

Cerqueira César, São Paulo - SP - CEP: 01418-100

Analista secundário

Bernardo Costa

Diretor sênior

+55-11-4504-2607

Presidente do comitê de rating

Gláucia Calp

Diretora sênior

+ 571 326 1110

Relações com a Mídia: Jaqueline 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 do GRU Aiport, do BNP Paribas, Halcrow e steer davies gleave.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 30 de junho de 2014.

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' ou 'www.fitchratings.com.br'.

O rating acima foi solicitado pelo, ou em nome do, emissor e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação do rating.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada

-- "Metodologia de Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos", 11 de julho de 2012.

Outra Metodologia Relevante

-- "Rating Criteria for Airports", 27 de novembro de 2012.

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 integralidade 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.

Copyright © 2014 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Código de Conduta](#) [Termos de Uso](#) [Política de Privacidade](#)