

## Fitch Eleva Ratings das 1ª e 2ª Emissões de Debêntures do GRU Aiport; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - São Paulo, 16 de fevereiro de 2018: A Fitch Ratings removeu, hoje, a Observação Positiva e elevou 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 elevado para 'BB+(bra)' (BB mais (bra))/Perspectiva Estável, de 'CCC(bra)'/Observação Positiva;

-- 2ª série da 1ª emissão de debêntures, no montante de BRL75 milhões, com vencimento em junho de 2025: Rating Nacional de Longo Prazo elevado para 'BB+(bra)' (BB mais (bra))/Perspectiva Estável, de 'CCC(bra)'/Observação Positiva;

-- 3ª série da 1ª emissão de debêntures, no montante de BRL75 milhões, com vencimento em setembro de 2025: Rating Nacional de Longo Prazo elevado para 'BB+(bra)' (BB mais (bra))/Perspectiva Estável, de 'CCC(bra)'/Observação Positiva;

-- 4ª série da 1ª emissão de debêntures, no montante de BRL75 milhões, com vencimento em dezembro de 2025: Rating Nacional de Longo Prazo elevado para 'BB+(bra)' (BB mais (bra))/Perspectiva Estável, de 'CCC(bra)'/Observação Positiva.

-- 2ª emissão de debêntures, em série única, no montante de BRL300 milhões, com vencimento em outubro de 2026: Rating Nacional de Longo Prazo elevado para 'BB+(bra)' (BB mais (bra))/Perspectiva Estável, de 'CCC(bra)'/Observação Positiva.

A elevação dos ratings reflete a aprovação do reescalonamento dos pagamentos da outorga fixa, aprovado pela Agência Nacional de Aviação Civil (Anac). O GRU Airport recebeu aportes de BRL849 milhões em 2017 para completar o pagamento da outorga fixa devida naquele ano, assim como para antecipar BRL455 milhões das obrigações de 2018, o que atenua as pressões no caixa da companhia neste ano. Esta ação de rating também reflete indícios de recuperação do tráfego no aeroporto, bem como as medidas adotadas pela concessionária voltadas à otimização de custos, que resultaram em um índice de cobertura da vida do projeto (PLCR) de 1,0 vez no cenário de rating da Fitch.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Sumário: Os ratings das debêntures do GRU Airport refletem o perfil operacional da companhia, que é a concessionária do maior aeroporto do país, localizado na região metropolitana de São Paulo. O aeroporto apresenta baixa volatilidade, forte perfil de Origem & Destino (O&D) e reajustes anuais das tarifas reguladas, que acompanham a inflação. As debêntures são dívidas sêniores, indexadas ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), e possuem uma cascata de pagamentos preestabelecida. No entanto, a companhia apresenta PLCR abaixo de 1,0 vez no cenário de rating da Fitch, o que a impede de ter classificações mais elevadas. Os ratings refletem, ainda, a boa infraestrutura do projeto, tendo em vista que os principais investimentos obrigatórios já foram concluídos e que os próximos estão relacionados a gatilhos de demanda.

### Maior Aeroporto do Brasil (Risco de Volume: Forte)

O aeroporto de Guarulhos está localizado na região metropolitana de São Paulo, a mais rica do país, com aproximadamente 21,4 milhões de habitantes, e com uma economia madura. O aeroporto possui forte perfil de O&D frente a seu volume de passageiros total, com taxa anual de crescimento composto (CAGR) de 8,3% e 2,9%, ao considerar dez anos e cinco anos, respectivamente. A volatilidade tem se mostrado baixa, com variação de 7,4% durante o recente período de recessão no país. A concentração de companhias aéreas

no aeroporto é moderada, e a Latam Airlines Group S.A. (Latam, IDR (Issuer Default Rating – Rating de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo ‘B+’ (B mais)/Perspectiva Estável) representa cerca de 40% do total de passageiros.

## Modelo de Tarifas Dual (Risco de Preço: Médio)

O marco regulatório das concessões de aeroportos no Brasil utiliza um modelo dual (dual till), o qual ajusta as tarifas reguladas anualmente pela inflação e não regula as receitas comerciais. Até 2015, as receitas comerciais por passageiro aumentaram substancialmente, mas se estabilizaram nos anos seguintes. O marco regulatório não prevê um modelo de recuperação de custos (price recovery).

## Moderna Infraestrutura (Risco de Renovação e Infraestrutura: Forte)

O GRU Airport já concluiu os principais investimentos mandatórios, e a infraestrutura aeroportuária é moderna e bem conservada. As exigências contratuais de investimentos estão relacionadas à manutenção da excelência nos serviços, mesmo com o crescimento da demanda. De acordo com a administração, o aeroporto possui infraestrutura adequada para receber até 50 milhões de passageiros por ano. Em 2017, apresentou tráfego de 37,7 milhões de passageiros. Os desembolsos do financiamento de longo prazo contratado com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) serão as principais fontes de captação dos próximos investimentos.

## Estrutura de Dívida Adequada (Estrutura da Dívida: Médio)

As debêntures são seniores e estão indexadas ao IPCA, o mesmo índice utilizado para reajustar as tarifas reguladas, o que constitui hedge natural. A dívida tem uma cascata de pagamentos preestabelecida e possui garantias compartilhadas entre os credores do emissor. A estrutura prevê, ainda, covenant relacionado ao índice de cobertura do serviço da dívida (Debt Service Coverage Ratio - DSCR) acima de 1,3 vez para a distribuição de dividendos e conta reserva baixa para o serviço da dívida, de apenas três meses — a mesma exigida no contrato de financiamento de longo prazo do BNDES.

## Perfil Financeiro

No período de 12 meses encerrado em setembro de 2017, o GRU Airport possuía alavancagem, medida por dívida líquida mais o valor presente da outorga fixa sobre o EBITDA ajustado, de 15,1 vezes. Considerando apenas as dívidas financeiras, a alavancagem seria de 3,0 vezes no mesmo período. A outorga fixa a ser paga anualmente pressiona a geração de caixa da companhia e anula parcialmente os atributos fortes do emissor, como o de volume. Apesar do reescalonamento da outorga fixa, que aliviou as pressões no caixa em 2018, o aeroporto necessita de CAGR real de receitas de 7,5%, de acordo com o cenário-base da Fitch, para honrar suas obrigações de forma adequada. Pelas premissas da agência, há necessidade de aportes e/ou dívidas adicionais, nos montantes de BRL0,7 bilhão no cenário-base e de BRL1,4 bilhão no cenário de rating (valor presente em 2018), durante o período de 2021 a 2026. O índice de cobertura é apertado: no cenário-base da Fitch, o PLCR é de 1,2 vez; e, no cenário de rating, alcança 1,0 vez.

## COMPARAÇÃO COM PARES

O Aeroportos Brasil Viracopos S.A. (Viracopos, Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures ‘C(bra)’) é o emissor com o perfil mais próximo ao do GRU Airport, dentro do portfólio de ratings públicos da Fitch no Brasil. Ambos os aeroportos enfrentaram dificuldades para pagar suas outorgas fixas, mas o GRU Airport contou com o suporte de seus acionistas para renegociar o cronograma de pagamentos. Além disso, o GRU Airport tem uma base de passageiros mais resiliente, menor concentração de companhias aéreas — o que o torna menos exposto a choques de demanda — e alavancagem menor que a de Viracopos.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

-- Aumento real da receita acima de 4,5% ao ano, de forma recorrente.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

-- Aumento real da receita abaixo de 3,5% ao ano, de forma recorrente

## RESUMO DA PERFORMANCE

O GRU Airport encaminhou à Anac, em junho de 2017, uma proposta para repactuação do cronograma de pagamentos da outorga fixa, principal obrigação da companhia. Como uma das exigências do poder concedente para a autorização da repactuação é a adimplência, a concessionária realizou os pagamentos, em novembro e dezembro de 2017, da outorga fixa devida desde julho do ano passado. Além disso, o emissor antecipou o pagamento de BRL455 milhões da outorga fixa de 2018. A principal fonte para estes pagamentos foi o aporte de capital, de BRL849 milhões, realizado por seus acionistas.

Em 2017, o número de passageiros no aeroporto aumentou 3,2%, sendo 3,0% de passageiros domésticos e 3,9% de passageiros internacionais.

No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2017, a receita líquida aumentou 5,9%, e o EBITDA ajustado pela Fitch atingiu BRL1,1 bilhão — 19% acima do mesmo período do ano anterior. O aumento do EBITDA ajustado acima das receitas é explicado pela implementação do programa de redução de custos da companhia.

Ainda com base em 30 de setembro de 2017, a concessionária possuía dívida total ajustada, pelos critérios da Fitch, de BRL16,6 bilhões, incluindo o valor presente da outorga fixa, e posição de caixa de BRL347 milhões — o que, com base no EBITDA ajustado dos últimos 12 meses, se traduz em uma relação dívida líquida ajustada/EBITDA ajustado de 15,1 vezes.

## Cenários da Fitch

As premissas do cenário-base e do cenário de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas do Produto Interno Bruto (PIB), da inflação e de juros, atualizadas conforme o relatório Global Economic Outlook, publicado pela agência em 4 de dezembro de 2017.

As principais premissas do cenário-base da Fitch incluem:

- Aumento no número de passageiros do aeroporto para 50 milhões em 2024 e 56 milhões em 2031;
- Aumento na movimentação de cargas de 1,5 vez o crescimento do PIB;
- Reajustes das tarifas conforme a inflação do período;
- Aumento das despesas operacionais conforme a inflação do período a partir de 2019.

As mesmas premissas foram utilizadas no cenário de rating, com exceção dos seguintes pontos:

- Aumento no número de passageiros para 50 milhões em 2026 e 54 milhões em 2031;
- Aumento na movimentação de cargas de 1,2 vez o crescimento do PIB;
- Aumento das despesas operacionais em 5% em 2020 adicionalmente às premissas do cenário-base.

## Perfil do Projeto

O GRU Airport é a concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos, que atende a região metropolitana de São Paulo, com aproximadamente 21,4 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, não avaliada pela Fitch), com 51%, e Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (Infraero, também não avaliada), com 49%. A concessão tem prazo de vinte anos.

## Contato

Analista principal  
Uilian Mendonça  
Analista sênior  
+55-11-3957-3651  
Fitch Ratings Brasil Ltda.  
Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César  
São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário  
Bruno Pahl  
Diretor  
+55-11-4504-2204

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](mailto: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 do 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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 30 de setembro de 2017.

## 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: 18 de agosto de 2017.

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: 18 de agosto de 2017.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas. De acordo com as políticas da Fitch, o emissor apelou e providenciou informações adicionais que resultaram em uma ação de rating diferente da atribuída inicialmente pelo comitê de rating.

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 estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em '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 (24 de agosto de 2017).

Outra Metodologia Relevante:

-- Airports Rating Criteria (27 de novembro de 2017).

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](http://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 © 2018 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).

**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.