Sign In | Register

FitchRatings

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'A+(bra)' da 2ª Emissão de Debêntures do GRU Airport; Perspectiva Estável

Brazil Fri 18 Sep, 2026 - 14:12 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 18 Sep 2026: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' da segunda emissão de debêntures da Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. (GRU Airport). As debêntures foram emitidas em série única, no montante de BRL300 milhões, com vencimento em outubro de 2026. A Perspectiva do Rating é Estável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating das debêntures reflete o perfil operacional do GRU Airport, concessionária do maior aeroporto do Brasil, localizado na região metropolitana de São Paulo. O aeroporto apresenta baixa volatilidade de tráfego, forte perfil de origem e destino (O&D) e modelo de receitas *dual-till*, com tarifas reguladas e ajustadas pela inflação. As debêntures são seniores, indexadas ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), possuem cascata de pagamentos preestabelecida e compartilham suas garantias com o empréstimo concedido pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), de forma *pari passu*.

No cenário de rating da Fitch, a concessionária apresenta liquidez robusta até o vencimento das debêntures. A liquidez se apoia principalmente no reequilíbrio econômico-financeiro da concessão, ocorrido em 2024. Este reequilíbrio postergou parte dos pagamentos da outorga fixa devidos em 2024 e em 2025 e estendeu o prazo da concessão em 16 meses. Em contrapartida, investimentos em ampliação da capacidade e melhoria do nível de serviço do aeroporto foram adicionados e sua execução concentra-se após o vencimento das debêntures. Combinadas ao forte crescimento das receitas de carga e comercial, essas medidas impulsionaram a geração de caixa e a liquidez do projeto para pagamento das debêntures.

Maior Aeroporto do Brasil (Risco de Volume: Forte)

O GRU Airport está localizado na região metropolitana de São Paulo, a mais rica e populosa do país, com uma economia madura. O aeroporto possui forte perfil de O&D frente ao volume de passageiros. A volatilidade do tráfego tem sido baixa, com variação de 7,4% entre 2014 e 2016, período da mais severa recessão no país (pré-pandemia de Covid-19).

O aeroporto apresenta diversificação de companhias aéreas e receitas, o que inclui relevante parcela de receitas de cargas movimentadas.

Modelo de Tarifas Dual (Risco de Preço: Médio)

O marco regulatório das concessões de aeroportos no Brasil utiliza um modelo *dual-till*, que reajusta as tarifas reguladas anualmente pela inflação e não regula as receitas comerciais. O marco regulatório não prevê modelo de recuperação de custos (*price recovery*).

Infraestrutura Moderna (Risco de Renovação e Infraestrutura: Forte)

O GRU Airport já concluiu os principais investimentos mandatórios originais da concessão, e a infraestrutura aeroportuária é moderna e está bem conservada. As exigências contratuais de investimentos estão relacionadas à manutenção da excelência nos serviços e vinculadas ao crescimento da demanda. O reequilíbrio aprovado em 2024 estabelece novo plano de expansão, que aumentará a capacidade do aeroporto. Os investimentos serão financiados com a geração de caixa da concessionária, o que é possível em razão do adiamento do pagamento de parte da outorga fixa devida em 2024 e 2025.

Estrutura de Dívida Adequada (Estrutura da Dívida: Médio)

As debêntures são seniores e estão indexadas ao IPCA, mesmo índice utilizado para reajustar as tarifas reguladas. A dívida tem uma cascata de pagamentos preestabelecida e possui garantias compartilhadas entre os credores da companhia. A estrutura prevê, ainda, *covenant* de índice de cobertura do serviço da dívida (*debt service coverage ratios* – DSCRs) acima de 1,3 vez para distribuição de dividendos e conta reserva para o serviço da dívida de três meses – a mesma exigida no contrato de financiamento do BNDES.

Perfil Financeiro

Em junho de 2026, o GRU Airport reportou liquidez de BRL4,7 bilhões. Nos cenários da Fitch, essa liquidez é suficiente para a concessionária honrar suas obrigações financeiras até o vencimento das debêntures, em outubro de 2026. A expectativa é que a geração de

caixa do projeto seja suficiente para honrar o serviço da dívida neste ano. O DSCR no cenário de rating da Fitch é de 1,7 vez e considera o pagamento da outorga fixa subordinado ao serviço da dívida. A amortização integral ocorre em outubro de 2026, enquanto a outorga fixa é devida somente em dezembro.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Ações de rating são improváveis, considerando o curto prazo remanescente da dívida.

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

-- Ações de rating são improváveis, considerando o curto prazo remanescente da dívida.

EMISSÃO

O GRU Airport emitiu duas debêntures de valor individual de BRL300 milhões. A primeira, dividida em quatro séries, foi amortizada em dezembro de 2025. A segunda emissão de debêntures foi realizada em série única, com vencimento em outubro de 2026.

Os juros das debêntures foram pagos anualmente após um ano de carência, e o principal, após quatro anos.

Os títulos foram analisados em conjunto com os financiamentos de longo prazo contratados junto ao BNDES e foram totalmente utilizados para financiar o projeto de expansão do aeroporto, entre 2012 e 2019.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas utilizadas pela Fitch no cenário-base foram:

-- IPCA equivalente a 5,00% em 2026; 4,00% em 2027; 3,80% em 2028; e 3,50% a partir de 2029;

-- Certificado de Depósito Interbancário (CDI) equivalente a 13,00% em 2026; 11,25% em 2027; 10,00% em 2028; e 8,50% a partir de 2029;

-- Tráfego de passageiros: crescimento em 2026 em linha com o do primeiro semestre;

-- Receita relacionada à movimentação de cargas: 90% do volume projetado pelo emissor;

-- Receitas de Duty Free: crescimento baseado no aumento de passageiros internacionais e tarifas ajustadas pelo IPCA do período;

-- Outras receitas comerciais: 95% do volume projetado pelo emissor;

-- Receita financeira: 80% do CDI do período sobre as disponibilidades do projeto;

-- Despesas operacionais e investimentos em manutenção de acordo com as projeções do emissor.

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

-- Tráfego de passageiros: 90% da taxa de crescimento do cenário-base;

-- Receita relacionada à movimentação de cargas: 85% do volume projetado pelo emissor;

-- Outras receitas comerciais: 90% do volume projetado pelo emissor.

RESUMO DA ANÁLISE

Em 2025, o tráfego do GRU Airport aumentou 8,3% em relação a 2024, influenciado pela maior frequência de rotas estabelecidas e inauguração de outras. O DSCR foi de 2,2 vezes, acima das projeções do cenário-base da agência, o que refletiu a menor execução de investimentos e o menor pagamento de outorga fixa devido a compensações com reequilíbrios devidos à concessionária. No mesmo ano, o GRU Airport registrou receita líquida de BRL3,77 bilhões e EBITDA ajustado, conforme calculado pela Fitch, de BRL2,77 bilhões, ambos acima do projetado no cenário-base da agência. A posição de caixa (incluindo reservas) era de BRL3,8 bilhões.

Até junho de 2026, o GRU Airport reportou receita líquida de BRL1,95 bilhão, EBITDA ajustado de BRL1,16 bilhão e posição de caixa (incluindo reservas) de BRL4,5 bilhões.

ANÁLISE DE PARES

O par mais próximo do GRU Airport é a Concessionária dos Aeroportos da Amazônia S.A. (CAAM, Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures AA(bra)/Perspectiva Negativa). A CAAM apresenta maior risco de volume, uma vez que está localizada na região norte do país e que parte importante de suas receitas provém

do transporte de cargas domésticas e internacionais, devido à distância e ao isolamento de Manaus, além da Zona Franca.

No cenário de rating da Fitch, os DSCRs permanecem próximos a 1,0 vez em 2026 e 2028 e abaixo de 1,0 vez em 2027, o que reflete a revisão das curvas de passageiros e a expectativa de menores receitas aeronáuticas. A partir de 2029, as menores emissões de dívida destinadas a financiar os investimentos posteriores à Fase I-B aliviam a pressão sobre os fluxos de caixa futuros e resultam em DSCR médio de 1,42 vez entre 2026 e 2044.

A Perspectiva Negativa da emissão da CAAM reflete a expectativa da Fitch de deterioração, no curto prazo, dos DSCRs do projeto em decorrência da revisão das projeções de volumes de passageiros e de receitas, além do desafio de recuperar os volumes em linha com o cenário de rating.

O rating mais baixo do GRU Airport reflete uma liquidez historicamente baixa, decorrente de compromissos significativos de outorga fixa e de receita abaixo do esperado. A concessionária renegociou os pagamentos de outorga fixa e variável após a queda dos volumes de passageiros durante a pandemia.

PERFIL DE CRÉDITO

O GRU Airport é a concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos, que atende à região metropolitana de São Paulo, com 21,6 milhões de habitantes. A concessionária pertence a um consórcio privado, formado pela Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. (Invepar), com 51%, e pela Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (Infraero), com 49%. Com o reequilíbrio ocorrido em 2024, o vencimento da concessão ocorrerá em novembro de 2033.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A.

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

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: 7 de outubro de 2025.

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/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 (14 de novembro de 2025);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Outra Metodologia Relevante:

-- Transportation Infrastructure Rating Criteria (7 de janeiro de 2025).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT	RATING TYPE	RATING	RATING ACTION	PRIOR
Concessionaria do Aeroporto Internacional de Guarulhos SA				
Concessionaria do Aeroporto Internacional de Guarulhos SA/Airport Revenues - First Lien/1 Natl LT	Natl LT			
2a Emissão - Série Unica BRAGRUDBS048	Natl LT	A+ (bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	A+ (bra) Rating Outlook Stable

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

FITCH RATINGS ANALYSTS

Alessandra Taniguchi
Director
Analista primário
Nacional
+55 11 4504 2208
alessandra.taniguchi@fitchratings.com
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

Daniela Macedo
Associate Director
Analista secundário

Nacional
+55 11 3957 3695
daniela.macedo@fitchratings.com

Fernanda Rezende
Senior Director
Presidente do Comitê
+55 21 4503 2619
fernanda.rezende@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes
São Paulo
+55 11 4504 2207
maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

National Scale Rating Criteria (pub. 22 Dec 2020)

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 22 Dec 2020)

Transportation Infrastructure Rating Criteria (pub. 07 Jan 2025) (including rating assumption sensitivity)

Metodologia Global de Rating de Infraestrutura e Financiamento de Projetos (pub. 14 Nov 2025)

ADDITIONAL DISCLOSURES

Solicitation Status

Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. 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 website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em https://www.fitchratings.com/site/regulatory. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em https://www.fitchratings.com/site/re/10238496

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 da 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 o rating dos 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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 à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Comission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte https://www.fitchratings.com/site/regulatory), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2026 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). Proibida a

reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para utilização por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos dos Regulamentos da UE ou do Reino Unido, conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de Regulatory Affairs (Assuntos Regulatórios) da Fitch, no website da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.