

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Rebaixa Ratings da Azul para 'D'/'D(bra)'

Brazil Wed 28 May, 2025 - 16:50 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 28 May 2025: A Fitch Ratings rebaixou hoje os IDRs (*Issuer Default Ratings* – Ratings de Inadimplência do Emissor) em Moeda Estrangeira e Local de Longo Prazo da Azul S.A. para 'D', de 'CCC-', e seu Rating Nacional de Longo Prazo para 'D(bra)', de 'CCC-(bra)'. A Fitch também rebaixou as notas seniores com garantia da Azul Secured Finance LLP para 'C/RR4', de 'CCC-'/RR4'. O rating das notas seniores sem garantia da Azul Investments LLP foi afirmado em 'C'/'RR6'.

Os rebaixamentos se devem ao início da reestruturação de dívida da Azul nos EUA, seguindo o Chapter 11, e o processo equivalente no Brasil. Assim que a companhia superar esta etapa, a Fitch avaliará a nova estratégia e o perfil financeiro reestruturado da Azul e a reavaliará de acordo.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Entrada em Recuperação Judicial: Em 28 de maio, a Azul anunciou acordos de suporte a reestruturação com seus principais *stakeholders*, incluindo os atuais detentores de seus títulos, a AerCap, arrendadora que representa a maioria do passivo de leasing da empresa; e os parceiros estratégicos United Airlines, Inc. (BB/Positiva) e American Airlines, Inc. (B+/Estável), para reorganizar toda a sua estrutura de capital de acordo com o Chapter 11 dos EUA.

Processo de Reestruturação: A Azul pretende melhorar sua estrutura de capital, e o anúncio de reestruturação inclui USD1,6 bilhão em financiamento DIP (*debtor in possession*) ao longo do processo e eliminação de mais de USD2,0 bilhões de dívida. Além disto, contempla um financiamento adicional de capital de até USD950 milhões, se necessário. Do DIP, USD670 milhões serão destinados a reforço de liquidez. O financiamento será tratado por meio de dívida de saída e inclui oferta firme de direitos de capital de USD650 milhões e até USD300 milhões em capital da United e da American Airlines, sujeitos a cumprimento de certas condições.

Estrutura de Capital Insustentável: As elevadas despesas de juros e aluguel da Azul, resultado de vários processos de reestruturação desde a epidemia de Covid, em meio a um cenário de juros altos no Brasil e volatilidade cambial, resultaram em uma recorrente queima de fluxo de caixa e em uma estrutura de capital insustentável. O cenário-base original da Fitch projeta EBITDA ajustado da Azul em BRL7,0 bilhões durante 2025 e despesas com leasing, juros e capex totalizando BRL8 bilhões em 2025. Em 31 de março de 2025, a dívida total da Azul era de BRL35,8 bilhões, segundo cálculos da Fitch.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem, Individualmente ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- A empresa está classificada como 'D', e, portanto, não pode haver ação negativa.

Fatores que Podem, Individualmente ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- A Fitch classificará a Azul de acordo com sua nova estratégia e seu novo perfil financeiro quando a empresa finalizar o processo de reestruturação.

PRINCIPAIS PREMISSAS

A análise de recuperação assume que a Azul seria considerada uma empresa *going concern* em caso de falência e que seria reorganizada, em vez de liquidada. A Fitch assumiu reivindicações administrativas de 10%.

Abordagem *Going Concern*: O EBITDA *going concern* da Azul é de BRL2,5 bilhões, o que incorpora expectativas de EBITDA menor pós-pandemia, ajustado por despesas de arrendamento e desconto de 20%. A estimativa de EBITDA *going concern* reflete a visão da Fitch de um nível sustentável de EBITDA pós-reorganização sobre o qual a avaliação da empresa se baseou. O múltiplo de *enterprise value* (EV)/EBITDA aplicado é de 5,5 vezes, refletindo a forte posição de mercado da Azul no Brasil.

A Fitch aplica uma análise de cascata ao EV pós-default, com base em reivindicações relativas à dívida na estrutura de capital. As premissas de cascata de dívida consideram a dívida total da empresa em 31 de março de 2025. As premissas resultam em uma taxa de recuperação para as notas com garantias de primeira linha e superprioritárias dentro do intervalo 'RR1' e notas com garantias de segunda linha no intervalo 'RR2'. Porém, por o limite do Brasil ser inferior (RR4), as notas seniores com garantias são classificadas como 'C'/RR4'. Para as notas sem garantias, a recuperação está no intervalo 'RR6', resultando em um rating 'C'/RR6'.

ANÁLISE DE PARES

O rating foi rebaixado para 'D' pois a empresa pediu recuperação judicial.

REFERÊNCIAS PARA FONTES ALTAMENTE RELEVANTES CITADAS ENTRE OS PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

As principais fontes de informação utilizadas na análise estão descritas nas Metodologias Aplicadas listadas abaixo.

CONSIDERAÇÕES DE ESG

Salvo disposição em contrário divulgada nesta seção, o score mais alto de Relevância de Crédito Ambiental, Social e de Governança (ESG) é '3'. Isto significa que as questões de ESG são neutras ou têm impacto mínimo no crédito da entidade, seja devido à sua natureza, ou à forma como estão sendo por ela administradas. Os scores de relevância ESG não são inputs para o processo de rating, mas uma observação sobre a relevância de fatores ESG na decisão de rating. Para mais informações sobre os Scores de ESG da Fitch, acesse <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Os vencimentos de curto prazo da Azul totalizavam BRL4,9 bilhões (BRL0,8 bilhão de dívida financeira e BRL4,1 bilhões de obrigações de *leasing*) em 31 de março de 2025. O caixa disponível, pelos critérios da Fitch, caiu para BRL0,5 bilhão, de BRL1,3 bilhão no final de dezembro de 2024. Segundo estimativas da agência, a Azul não conseguiria gerar fluxo de caixa suficiente e carece de liquidez para cumprir essas obrigações sem novos recursos.

A dívida total era de BRL35,8 bilhões, consistindo principalmente de BRL18,8 bilhões de obrigações de leasing, BRL185 milhões de notas seniores sem garantias com vencimento em 2026 e BRL10,1 bilhões de emissões garantidas com vencimento em 2028, 2029 e 2030.

PERFIL DO EMISSOR

A Azul é uma das maiores companhias aéreas do Brasil, dominando o mercado regional e atuando como a única transportadora de 82% de suas rotas. Em 2024, 93% de suas receitas vieram de passageiros, enquanto 7% vieram de cargas e outras fontes.

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 Azul 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:

Azul S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 17 de julho de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 6 de maio de 2025.

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 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 Ratings Corporativos (6 de dezembro de 2024);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);
- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de junho de 2023).

Outras Metodologias Relevantes:

- Corporate Recovery Ratings and Instrument Ratings Criteria (2 de agosto de 2024);
- Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria (3 de março de 2023)
- Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria (6 de dezembro de 2024).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	RECOVERY ↕	PRIOR ↕
AZUL Investments LLP			
senior unsecured	LT C Affirmed	RR6	C
Azul S.A.	LT IDR D Downgrade		CCC-
	LC LT IDR D Downgrade		CCC-

Natl LT D(bra) Downgrade CCC-(bra)

Azul Secured
Finance LLP

senior secured LT C Downgrade RR4 CCC-

super senior LT C Downgrade RR4 CCC-

Senior Secured
2nd Lien LT C Downgrade RR4 CCC-

PREVIOUS

Page

1

of

10 rows



NEXT

1

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria \(pub. 03 Mar 2023\)](#)

[Corporates Recovery Ratings and Instrument Ratings Criteria \(pub. 02 Aug 2024\)
\(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 06 Dec 2024\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

AZUL Investments LLP	EU Endorsed, UK Endorsed
Azul S.A.	EU Endorsed, UK Endorsed
Azul Secured Finance LLP	EU Endorsed, UK Endorsed

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 def

READ MORE

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.

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 uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), 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 site 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 site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.