

Comunicado à Imprensa

Ratings da Azul S.A rebaixados para ‘CCC+’ e ‘brBB-’ por resultados mais fracos e liquidez mais apertada; Perspectiva negativa

2 de setembro de 2024

Resumo da Ação de Rating

- Os resultados do primeiro semestre de 2024 da companhia aérea brasileira Azul S.A. foram mais fracos do que esperávamos, ampliando seu déficit de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) neste ano e enfraquecendo a liquidez.
- Nesse contexto, a empresa busca formas de fortalecer sua estrutura de capital e aumentar sua liquidez.
- Em 2 de setembro de 2024, a S&P Global Ratings rebaixou seu rating de crédito de emissor da Azul na escala global de ‘B-’ para ‘CCC+’ e na Escala Nacional Brasil de ‘brBBB-’ para ‘brBB-’. Ao mesmo tempo, rebaixamos nosso rating das notas *senior unsecured* da Azul de ‘CCC’ para ‘CCC-’ e reafirmamos o rating de recuperação ‘6’, indicando nossa expectativa de recuperação mínima (0%) das notas *unsecured* restantes com vencimento em 2024 e 2026 no caso de um default de pagamento.
- A perspectiva negativa reflete que poderemos rebaixar os ratings nos próximos 6-12 meses se a geração de fluxo de caixa da Azul e sua capacidade de acessar financiamentos de longo prazo enfraquecerem.

Fundamentos da Ação de Rating

Resultados do segundo trimestre da Azul foram mais fracos do que esperado, o que nos levou a projetar um FOCF negativo maior após os pagamentos de arrendamento. A desvalorização do real (R\$) e uma redução da capacidade e dos *yields* prejudicaram os resultados da Azul no segundo trimestre. Agora estimamos um crescimento de receita de 3%-4% para 2024. Além disso, projetamos uma margem EBITDA saudável de cerca de 28,0%, ante 25,2% em 2023. Esperamos que o EBITDA da Azul cresça para cerca de R\$ 5,2 bilhões este ano, de R\$ 4,7 bilhões em 2023, mas os investimentos (*capex*) e os pagamentos de arrendamento devem pesar sobre os resultados. Projetamos déficits materiais de FOCF após pagamentos de arrendamento de cerca de R\$ 1,6 bilhão neste ano e em 2025.

Liquidez da Azul está mais apertada e as opções de refinanciamento são limitadas. A Azul utilizou pouco mais de R\$ 450 milhões do seu caixa no primeiro semestre do ano. Em 30 de junho de 2024, sua posição de caixa era de cerca de R\$ 1,5 bilhão. Embora os vencimentos da dívida financeira nos próximos 12 meses não sejam substanciais, os arrendamentos operacionais e as necessidades de *capex* são significativos (totalizando aproximadamente R\$ 5 bilhões anuais em 2024 e 2025).

ANALISTA PRINCIPAL

Amalia Bulacios
Buenos Aires
54 (11) 4891-2141
amalia.bulacios@spglobal.com

CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS

Fabiana Gobbi
São Paulo
55 (11) 3039-9733
fabiana.gobbi@spglobal.com

Luciano Gremone
Buenos Aires
54 (11) 4891-2143
luciano.gremone@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Luciano Gremone
Buenos Aires
54 (11) 4891-2143
luciano.gremone@spglobal.com

Comunicado à Imprensa: Ratings da Azul S.A rebaixados para 'CCC+' e 'brBB-' por resultados mais fracos e liquidez mais apertada; Perspectiva negativa

A empresa confirmou que está em negociações com os arrendatários para converter parte (US\$558 milhões) de seus passivos de arrendamento em ações, além de estar trabalhando em algumas alternativas para obter novo financiamento *secured* para fortalecer a liquidez.

Perspectiva

A perspectiva negativa dos ratings reflete que poderemos rebaixá-los nos próximos 6-12 meses se as negociações com os arrendatários não forem bem-sucedidas ou demorarem além do que esperamos, e/ou se a geração de fluxo de caixa da Azul e sua capacidade de acessar financiamentos de longo prazo enfraquecerem.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva pode resultar de um alívio significativo de liquidez decorrente de novos recursos em caixa provenientes de partes interessadas. Além disso, uma elevação dos ratings dependeria da conclusão das negociações com as partes interessadas, diminuindo os riscos de uma reestruturação da dívida.

Descrição da Empresa

Fundada em 2008, a Azul é uma companhia aérea brasileira com uma frota total de 182 aeronaves em operação em junho de 2024. É a maior companhia aérea do país em termos de voos domésticos e cidades atendidas, com quase 1.000 voos diários para mais de 160 destinos. Em dezembro de 2023, o programa de fidelidade de propriedade integral da empresa, o Azul Fidelidade, contava com mais de 16 milhões de membros. A receita da empresa foi de R\$ 18,7 bilhões e o EBITDA ajustado pela S&P Global Ratings de R\$ 5,1 bilhões nos últimos 12 meses findos em junho de 2024.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

- O rating 'CCC-' das notas *senior unsecured* remanescentes da Azul está dois degraus abaixo do rating de crédito do emissor da empresa. O rating de recuperação '6' indica que não há expectativa de recuperação em um cenário de estresse financeiro para credores *unsecured*, o que reflete a subordinação significativa que os detentores de notas *unsecured* possuem agora. As notas com vencimento em 2028, 2029 e 2030 são *secured* com prioridade.
- Avaliamos a Azul por meio de avaliação discricionária de ativos (DAV – *discrete asset valuation*), embora acreditemos que a empresa se reorganizaria com sucesso e continuaria operando após um cenário hipotético de default. Nossa análise no cenário de continuidade operacional (*going concern*) reflete o tamanho das operações da empresa no Brasil. Nossos *valuations* refletem nossa estimativa do valor dos ativos em default com base no valor contábil líquido dos ativos circulantes e avaliações (*appraisals*) de aeronaves, após ajuste pelas taxas de realização esperadas em um cenário de estresse financeiro.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2025
- Aplicamos um corte (*haircut*) geral de cerca de 55% à base de ativos da Azul, incluindo um de cerca de 50% ao seu caixa, porque a empresa provavelmente usaria parte de sua posição de

Comunicado à Imprensa: Ratings da Azul S.A rebaixados para 'CCC+' e 'brBB-' por resultados mais fracos e liquidez mais apertada; Perspectiva negativa

caixa para financiar necessidades de capital de giro e pagar empréstimos mais caros em um cenário de estresse financeiro.

- Uma realização efetiva de cerca de 65% dos recebíveis.
- Para intangíveis, incluindo *slots*, usamos uma taxa de realização efetiva de cerca de 55%.
- Portanto, chegamos a um valor de empresa (EV – *enterprise value*) bruto de cerca de R\$ 5,2 bilhões.

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos (5%): R\$ 4,9 bilhões
- Dívida prioritária no momento do default, incluindo juros acumulados durante seis meses: R\$ 6,3 bilhões
- Dívida *secured* total, incluindo prioritária: R\$ 10,9 bilhões
- Como resultado, não há valor residual disponível para as obrigações *unsecured*.
- Notas *senior unsecured*/contratos de arrendamento cancelados no default: R\$ 5,4 bilhões
- Expectativa de recuperação para notas *unsecured* com vencimentos em 2024 e 2026: 0%

*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Comunicado à Imprensa: Ratings da Azul S.A rebaixados para 'CCC+' e 'brBB-' por resultados mais fracos e liquidez mais apertada; Perspectiva negativa

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Rating de recuperação para emissores corporativos em grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério para atribuição de ratings 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' e 'CC'](#), 1 de outubro de 2012.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
Azul S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	11 de outubro de 2017	17 de julho de 2023

Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global emitidos pelas afiliadas da S&P Global Ratings com sede nas seguintes jurisdições [Para ler mais, visite [Endorsement of Credit Ratings](#) (em inglês)] foram endossados na União Europeia e/ou no Reino Unido de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA – *Credit Rating Agencies*). **Nota:** Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website spglobal.com/ratings e busque pela entidade avaliada.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

ATRIBUTOS E LIMITAÇÕES DO RATING DE CRÉDITO

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

FONTES DE INFORMAÇÃO

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

AVISO DE RATINGS AO EMISSOR

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

FREQÜÊNCIA DE REVISÃO DE ATRIBUIÇÃO DE RATINGS

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

CONFLITOS DE INTERESSE POTENCIAIS DA S&P GLOBAL RATINGS

Comunicado à Imprensa: Ratings da Azul S.A rebaixados para ‘CCC+’ e ‘brBB-’ por resultados mais fracos e liquidez mais apertada; Perspectiva negativa

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção “[Potenciais Conflitos de Interesse](https://www.spglobal.com/ratings/pt)”, disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

FAIXA LIMITE DE 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflète uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Comunicado à Imprensa: Ratings da Azul S.A rebaixados para 'CCC+' e 'brBB-' por resultados mais fracos e liquidez mais apertada; Perspectiva negativa

Copyright © 2024 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

AS&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

AS&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. AS&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. AS&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.