

Comunicado à Imprensa

Ratings da Azul elevados de 'D' para 'B-' após saída do Chapter 11; perspectiva estável

25 de fevereiro de 2026

Resumo da Ação de Rating

- A companhia aérea brasileira Azul S.A. concluiu recentemente seu processo de reestruturação financeira sob o Chapter 11 do Código de Falências dos Estados Unidos.
- A empresa reduziu a dívida financeira em cerca de US\$1,1 bilhão e as obrigações de leasing em aproximadamente US\$1 bilhão, representando uma redução de cerca de 40% na dívida bruta ajustada. Isso reduz significativamente a alavancagem: esperamos dívida sobre EBITDA entre 3,0x-3,5x em 2026, ante superior a 6,0x em 2024 e 2025.
- Esperamos que a frota otimizada da companhia e a estrutura de capital aprimorada permitam melhorias graduais de margem e maior geração de caixa nos próximos anos.
- Em 25 de fevereiro de 2026, a S&P Global Ratings elevou seus ratings de crédito de emissor da Azul na escala global de 'D' para 'B-'.
- A perspectiva estável reflete nossa expectativa de desempenho operacional sólido contínuo e uma estrutura de capital mais enxuta, com alavancagem controlada.

Analista principal

Henrique Koch
São Paulo
55 (11) 3039-9723
[h.koch](mailto:h.koch@spglobal.com)
[@spglobal.com](mailto:h.koch@spglobal.com)

Contato analítico adicional

Luísa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
[luisa.vilhena](mailto:luisa.vilhena@spglobal.com)
[@spglobal.com](mailto:luisa.vilhena@spglobal.com)

Fundamento da Ação de Rating

A elevação reflete a saída bem-sucedida da Azul do Chapter 11, com uma estrutura de capital significativamente mais enxuta. Em 20 de fevereiro de 2026, a Azul concluiu seu processo de reestruturação financeira, emergindo do Chapter 11 após o pagamento integral do financiamento *debtor-in-possession* (DIP), a emissão de US\$1,375 bilhão em novos *exit notes* e uma injeção de capital de US\$950 milhões (incluindo US\$200 milhões de investidores estratégicos — US\$100 milhões da United Airlines e um compromisso de US\$100 milhões da American Airlines — ainda sujeito à aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica [Cade]).

O processo de Chapter 11 resultou em um *haircut* na dívida financeira de aproximadamente US\$1,1 bilhão. A companhia também renegociou diversos contratos de leasing de aeronaves, resultando em uma redução de aproximadamente 40% nas obrigações de leasing, com dívida de leasing de R\$13,5 bilhões em 2026, ante mais de R\$21 bilhões em 2024. Após esse processo, a Azul passou a ter uma estrutura de capital muito mais leve, com perfil de vencimento da dívida alongado e melhor posição de liquidez. Projetamos dívida bruta ajustada pela S&P Global Ratings de aproximadamente R\$ 23,5 bilhões em 2026, resultando em dívida sobre EBITDA entre 3,0x-3,5x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida de 15%-20% nos próximos dois anos.

Esperamos que o fluxo de caixa da Azul aumente devido a margens mais fortes e menores pagamentos de juros, mas o fluxo de caixa operacional livre permanecerá negativo após pagamentos de leasing. Nosso cenário-base projeta que a margem EBITDA ajustada pela S&P Global Ratings melhore gradualmente para 31,5% em 2026 e 32,5% em 2027, ante cerca de 30,5% em 2024-2025, em função da estrutura de custos otimizada da companhia e da alavancagem operacional. O aumento do EBITDA, aliado à redução dos pagamentos de juros, deve beneficiar o fluxo de caixa. Ainda assim, nossa projeção de maiores investimentos (capex) e reservas de manutenção de R\$ 2,2 bilhões neste ano indica fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) negativo após pagamentos de leasing. Caso a companhia mantenha uma trajetória de crescimento do EBITDA e não aumente substancialmente o capex, poderá registrar FOCF positivo após leasing em 2027.

Apesar da reestruturação bem-sucedida, a estrutura de capital e as operações da Azul permanecem expostas à volatilidade cambial e de preços de combustível. A companhia é altamente sensível a choques externos, particularmente às flutuações nos preços do combustível e nas taxas de câmbio. Pressões competitivas de empresas como LATAM Airlines e Gol Linhas Aéreas Inteligentes podem levar a estratégias de preços mais agressivas para defesa de participação de mercado, potencialmente pressionando margens.

A Azul demonstrou melhorias estratégicas na gestão de custos, e esperamos uma estrutura de custos e perfil de frota mais enxutos após a reestruturação — apoiados por uma frota jovem e eficiente em consumo de combustível. Contudo, o acesso limitado a hedge de combustível no ambiente atual de reestruturação financeira pode compensar parte desses ganhos de eficiência. Além disso, a estrutura de capital pós-reestruturação da Azul é altamente dolarizada, enquanto a maior parte de sua receita é em reais, o que amplia os riscos associados às flutuações cambiais.

A Azul construiu uma posição competitiva diferenciada, mas enfrenta desafios contínuos de mercado. A companhia possui uma vantagem competitiva relevante ao focar em mercados regionais pouco atendidos e evitar concorrência direta em hubs primários. Contudo, sua participação de mercado permanece próxima à da Gol, e fica atrás da LATAM em escala total — a LATAM possui uma rede mais ampla e maior escala na região. A limitada diversificação geográfica da Azul, com aproximadamente 80% da receita proveniente de operações domésticas no Brasil, expõe a companhia a riscos econômicos e regulatórios concentrados em um único mercado.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a companhia continuará apresentando desempenho operacional sólido após sair do processo de reestruturação com frota otimizada e alavancagem significativamente menor. Esperamos que a Azul registre dívida sobre EBITDA entre 3,0x-3,5x e FFO sobre dívida de 15%-20% em 2026 e 2027.

Cenário de rebaixamento

Uma ação de rating negativa nos próximos 12 meses poderá ocorrer caso o desempenho operacional da Azul se deteriore, resultando em EBITDA e fluxo de caixa significativamente mais fracos. Esse cenário poderá se materializar se:

- A volatilidade do ambiente macroeconômico brasileiro prejudicar a demanda por passageiros, levando à queda em passageiros-quilômetro transportados (PRK – *revenue passenger kilometers*) e yield,
- Os preços do combustível permanecerem persistentemente acima de nossas premissas do cenário-base, e/ou

- A companhia adotar um plano de capex mais agressivo.

Tal combinação pressionaria as margens e a liquidez da Azul, resultando em uma estrutura de capital insustentável.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva nos próximos 12 meses poderá ocorrer caso a Azul demonstre crescimento consistente de receita e mantenha desempenho operacional saudável. Isso implicaria EBITDA e fluxo de caixa mais robustos e aumento da liquidez. Nesse cenário, esperaríamos FOCF positivo após pagamentos de leasing e FFO sobre dívida confortavelmente em torno de 15%-20%.

Descrição da Empresa

A Azul é uma companhia aérea brasileira fundada em 2008, com uma frota total de 185 aeronaves em operação em setembro de 2025. A companhia é a maior do país em número de decolagens domésticas e cidades atendidas, com mais de 1.000 voos diários para mais de 150 cidades. Além disso, a empresa detém integralmente seu programa de fidelidade, Azul Fidelidade, que contava com mais de 20 milhões de membros em setembro de 2025. Nos 12 meses encerrados em setembro de 2025, a Azul gerou receita de cerca de R\$ 21,6 bilhões e EBITDA de R\$ 6,4 bilhões.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil de 1,7% em 2026 e 2,1% em 2027
- Taxa de câmbio média de R\$ 5,5-R\$ 5,6 por US\$1 nos próximos dois anos, afetando preços de combustível, custos de manutenção, pagamentos de leasing e a carga da dívida
- Inflação no Brasil de 4,4% em 2026 e 3,7% em 2027, afetando os custos locais da Azul, incluindo despesas com vendas, gerais e administrativas e alguns custos de produto vendido (por exemplo, salários)
- Preço do petróleo West Texas Intermediate de cerca de US\$55 em 2026 e US\$60 em 2027
- Assentos-quilômetro disponíveis (ASK – *available seat kilometers*) geralmente estáveis em 2026, com redução esperada da frota, e retomada do crescimento em torno de 3,4% em 2027, impulsionado pelo mercado doméstico
- Yield médio crescendo cerca de 2%-3% em 2026-2027
- Nova estrutura de capital composta por novos *exit notes* de US\$1,375 bilhão, com recursos usados principalmente para refinarçar o DIP existente de US\$1,6 bilhão; aportes de capital totalizando US\$950 milhões, incluindo US\$200 milhões de investidores estratégicos (United Airlines e American Airlines); conversão de notas 1L e 2L e debêntures em capital; e renegociações de leasing que resultaram em redução de cerca de US\$1,0 bilhão nas obrigações de leasing
- Pagamentos anuais de leasing de aproximadamente R\$ 3 bilhões
- Capex e reservas de manutenção de cerca de R\$ 2,2 bilhões em 2026 e R\$ 2,7 bilhões em 2027
- Ausência de pagamento de dividendos nos próximos dois anos.

Principais métricas

Azul S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	31-dez-2023	31-dez-2024	31-dez-2025	31-dez-2026	31-dez-2027
R\$ milhões	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P
Receita	18.554	19.526	21.620	22.574	23.726
EBITDA (reportado)	4.065	5.811	6.391	7.096	7.677
(+/-) Outros	616	161	263	43	43
EBITDA	4.681	5.971	6.654	7.140	7.720
(-) Juros-caixa pagos	(1.725)	(2.073)	(3.766)	(3.384)	(3.155)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	2.956	3.898	2.888	3.756	4.565
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	3.440	2.787	555	2.165	4.478
Investimentos (capex)	972	1.494	1.800	2.215	2.668
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	2.467	1.293	(1.245)	(50)	1.810
Dívida (reportada)	10.901	16.164	24.605	11.216	10.270
(+) Passivos de arrendamentos	15.146	21.379	18.003	13.571	13.610
(+/-) Outros	(128)	(688)	(1.227)	(1.227)	(727)
Dívida	25.919	36.855	41.381	23.560	23.153
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	1.897	1.282	1.014	1.259	1.161
Índices ajustados					
Dívida/EBITDA (x)	5,5	6,2	6,2	3,3	3,0
FFO/dívida (%)	11,4	10,6	7,0	15,9	19,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	0,9	1,1	0,8	1,9	2,4
FOCF/dívida (%)	9,5	3,5	(3,0)	(0,2)	7,8
Crescimento anual da receita (%)	16,3	5,2	10,7	4,4	5,1
Margem EBITDA (%)	25,2	30,6	30,8	31,6	32,5

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Liquidez

Embora esperemos que as fontes de liquidez cubram os usos em cerca de 1,4x nos próximos 12 meses, avaliamos a liquidez da Azul como menos que adequada. Após a otimização da estrutura de capital, a companhia demonstrou melhora no desempenho operacional e um perfil de amortização mais favorável. No entanto, considerando o recente processo de reestruturação, esperaríamos um histórico mais consolidado de acesso aos mercados de crédito e de capitais antes de considerar uma avaliação mais favorável.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa acessível de cerca de R\$ 800 milhões em 30 de setembro de 2025
- FFO caixa de cerca de R\$ 1,5 bilhão nos próximos 12 meses
- Contribuições de capital de US\$ 950 milhões, provenientes de parte de seus credores atuais (US\$750 milhões) e de investidores estratégicos (American Airlines e United Airlines - US\$200 milhões)
- Receitas provenientes de exit notes garantidas no valor de US\$1,375 bilhão (cerca de R\$ 7,6 bilhões) e US\$221 milhões (cerca de R\$ 1,2 bilhão) do DIP (recebidas no quarto trimestre de 2025)

Principais usos de liquidez

- Dívida a ser paga nos próximos 12 meses após setembro de 2025, totalizando cerca de R\$ 8,7 bilhões (DIP, parte de curto prazo da dívida de motores de aeronaves e debêntures)
- Saídas de capital de giro de cerca de R\$ 500 milhões nos próximos 12 meses
- Capex de cerca de R\$ 2,0 bilhões nos próximos 12 meses

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Nos termos das *exit notes*, a Azul deve cumprir diversos *covenants*, incluindo restrições à contração de endividamento adicional, ao pagamento de dividendos ou à transferência de garantias, bem como a manutenção dos ativos dados em garantia (marca/propriedade intelectual, recebíveis e determinadas subsidiárias).

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG – *Environmental, Social, and Governance*)

Fatores ambientais representam uma consideração negativa em nossa análise de rating da Azul. Todas as companhias aéreas enfrentam risco de longo prazo decorrente de regulamentações mais rigorosas sobre emissões de gases de efeito estufa. A frota da Azul possui idade média de cerca de oito anos, inferior à média global. Por meio da transformação da frota, a companhia reduziu o consumo de combustível por assento-quilômetro disponível e atualmente opera mais de 80% de seus assentos com aeronaves de baixa emissão. Ainda assim, isso pode não ser suficiente para mitigar riscos de longo prazo.

Fatores sociais representam uma consideração negativa devido ao impacto financeiro da pandemia de COVID-19 sobre o setor. O EBITDA e o fluxo de caixa da Azul deterioraram-se significativamente, levando a três reestruturações de dívida nos últimos três anos.

Fatores de governança representam uma consideração moderadamente negativa, pois o arcabouço de gestão de riscos da companhia não mitigou a escalada dos riscos financeiros no passado recente, com deterioração prolongada de liquidez e alavancagem culminando no Chapter 11.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	B-/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	B-/Estável/--
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Alto
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Altamente alavancado
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Âncora	b-
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro/Não diversificado
Estrutura de capital	Negativa
Política financeira	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Administração e governança	Moderadamente negativa
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)	b-

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 <https://disclosure.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/ratings-criteria> para mais informações. As descrições de cada categoria de rating da S&P Global Ratings estão disponíveis nas “Definições de Ratings da S&P Global Ratings”, em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/ratings-definitions>. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

(Consulte os critérios completos em inglês [aqui](#))

- Criteria | Corporates | General: Sector-Specific Corporate Methodology, July 7, 2025
- Criteria | Corporates | General: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities, Jan. 7, 2024
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology, Jan. 7, 2024
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, Oct. 10, 2021
- General Criteria: Group Rating Methodology, July 1, 2019
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments, April 1, 2019
- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers, Dec. 16, 2014
- General Criteria: Methodology: Industry Risk, Nov. 19, 2013

Ratings da Azul elevados de 'D' para 'B-' após saída do Chapter 11; perspectiva estável

- *General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions*, Nov. 19, 2013
- *General Criteria: Principles Of Credit Ratings*, Feb. 16, 2011

Artigo

- Ratings da Azul S.A. rebaixados de 'CCC-' e 'brCCC-' para 'D' após pedido de recuperação judicial sob o Chapter 11, 28 de maio de 2025

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.

Copyright © 2026 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.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

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.

A S&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.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&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.