

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Ratings 'BB'/'AAA(bra)' da Cosan; Perspectiva Revisada para Negativa

Brazil Tue 16 Dec, 2025 - 15:50 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 16 Dec 2025: A Fitch Ratings afirmou hoje os IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB' e o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Cosan S.A. (Cosan). Além disso, afirmou o rating 'BB' das dívidas internacionais garantidas incondicional e irrevogavelmente pela empresa. O rating 'AAA(bra)' das debêntures quirografárias da Cosan também foi afirmado. A Perspectiva dos ratings corporativos foi revisada para Negativa, de Estável.

A revisão da Perspectiva para Negativa reflete a elevada alavancagem da Cosan e sua contínua dependência de desinvestimentos para reduzir estruturalmente a pressão sobre seu perfil financeiro. A Fitch considera a recente conclusão do *follow-on* da Cosan um passo importante para reduzir o endividamento e proporcionar à empresa flexibilidade adicional para implementar sua estratégia de desinvestimento de portfólio nos próximos anos. A empresa precisa reduzir ainda mais sua alavancagem, e uma venda de ativos bem sucedida continua fundamental para alinhar seus indicadores de alavancagem e cobertura a seus ratings.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Follow-On Proporciona Alívio Temporário: A conclusão do *follow-on* de BRL10,5 bilhões proporciona alívio à Cosan, uma vez que a empresa avança em sua estratégia de desinvestimento, visando reduzir sua alavancagem nos próximos três anos. O cenário-base da Fitch para a Cosan, prevendo um índice de loan-to-value (LTV) líquido moderado, de aproximadamente 40% a 50%, e uma limitada cobertura de juros pelos recursos das operações (FFO), próxima a 1,0 vez, após redução do endividamento, permanece fraco para o rating e reforça a necessidade de maior desalavancagem. No entanto, a carteira de ativos de alta qualidade da empresa e a ausência de vencimentos de dívidas nos próximos três anos proporcionam flexibilidade para executar os desinvestimentos planejados.

Melhora do FCF: Pelas projeções da Fitch, a Cosan reportará fluxo de caixa livre (FCF) negativo de aproximadamente BRL2,5 bilhões em 2025, em função de elevados pagamentos de juros. O FCF deve ser levemente positivo nos anos subsequentes, sustentado pela redução do volume de dívida e das taxas de juros. O cenário-base da Fitch projeta recebimento médio anual de dividendos de BRL2,3 bilhões pela Cosan, provenientes, principalmente, das subsidiárias Compass Gás e Energia S.A. e da Rumo S.A., e ausência de distribuição de dividendos pela própria Cosan. O fluxo de dividendos a receber deve permanecer em linha com o de pagamentos de juros, o que é fundamental para a capacidade da empresa de administrar seu endividamento nos próximos anos.

Melhora da Estrutura Acionária: A composição acionária da Cosan após o *follow-on* teve a entrada de investidores minoritários (BTG Holding e Perfin Infra), mas manteve o controlador, o que é positivo para sua qualidade de crédito, considerando a potencial melhora do acesso ao mercado e da supervisão da governança. A Fitch acredita que a Cosan adotará uma abordagem de investimento mais disciplinada, em linha com sua estratégia de desinvestimento de ativos, para apoiar ainda mais os esforços de redução de alavancagem. O cenário de rating da agência não pressupõe aquisições de ativos no horizonte de rating, o que ajuda a mitigar os riscos de execução.

Portfólio de Ativos Diversificado e de Alta Qualidade: O robusto e diversificado portfólio de ativos da Cosan é um fator-chave de sustentação de seus ratings. As subsidiárias do grupo são líderes de mercado em segmentos não integrados, incluindo produção de açúcar e etanol, distribuição de combustíveis e lubrificantes, operações ferroviárias e distribuição de gás natural. A Fitch considera a qualidade de crédito geral do portfólio ponderado da Cosan condizente com nível de rating 'BB'.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Índices LTV líquido e bruto recorrentes acima de 50% e 55%, respectivamente, e cobertura de juros pelo FFO abaixo de 1,0 vez;
- Incapacidade de realizar pagamento antecipado de dívidas provenientes de desinvestimentos;
- Percepção, por parte da Fitch, de menor flexibilidade financeira da Cosan.

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

-- A revisão da Perspectiva para Estável está vinculada ao fortalecimento dos índices LTV e da flexibilidade financeira acima das estimativas da Fitch, além do pagamento antecipado de dívidas provenientes de desinvestimentos.

PRINCIPAIS PREMISSAS

-- *Follow-on* de BRL10,5 bilhões no quarto trimestre de 2025 e subsequente pagamento antecipado de dívida de BRL10 bilhões;

-- Recebimento anual de recursos das subsidiárias de BRL2,7 bilhões em 2025 e média anual de BRL2,2 bilhões em 2026–2028;

-- Ausência de distribuição de dividendos;

-- Injeção de capital de BRL500 milhões na Raízen em 2026;

-- Ausência de venda de ativos.

ANÁLISE DE PARES

Os ratings da Cosan são inferiores aos da Votorantim S.A. (VSA; BBB/AAA(bra)/Estável), um dos maiores conglomerados industriais da América Latina. A carteira de negócios da VSA é diversificada, com forte posição de mercado nos setores dos quais participa e diversificação geográfica, com operações sólidas nas Américas, enquanto os ativos da Cosan estão localizados principalmente no Brasil, com representativa parcela de sua capacidade de geração de fluxo de caixa nos negócios de açúcar e etanol, que são mais voláteis. A Cosan apresenta posição mais fraca em relação à estrutura financeira que a VSA, que apresenta baixa alavancagem e perfil financeiro conservador.

A classificação da Cosan é semelhante à do Grupo KUO, S.A.B. de C.V. (KUO; BB/Positiva), grupo mexicano com carteira diversificada nos setores de consumo, automotivo e químico. A KUO está exposta à volatilidade da demanda por seus produtos e a custos de insumos para suas unidades de negócios. A Fitch considera sua alavancagem líquida moderadamente mais baixa que a esperada para a Cosan.

A diferença de graduação entre Cosan e a indiana Oil and Natural Gas Corporation Limited (ONGC; BBB–/Estável) reflete a liderança da ONGC na produção de petróleo e gás em seu país, reservas e produção significativas e um modelo de negócios verticalmente integrado e geograficamente diversificado. Os ratings da ONGC são limitados por ser uma entidade vinculada ao governo da Índia.

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

O *follow-on* fortaleceu temporariamente a flexibilidade financeira da Cosan e é uma consideração importante para seus ratings. O alongado cronograma de amortização de dívidas da empresa também mitiga os riscos de refinanciamento, uma vez que a próxima amortização de principal ocorrerá somente em 2028. A dívida ajustada da holding, de BRL29 bilhões ao final de setembro de 2025, deve diminuir para cerca de BRL19 bilhões até meados de 2026, à medida que a Cosan antecipa o pagamento de dívidas com recursos do follow-on. Este pagamento antecipado deve abranger amortizações entre 2028 e 2030 e resultará em menor taxa média de cupom da dívida nos próximos anos. Ao final de setembro de 2025, a posição ajustada de caixa e aplicações financeiras da holding era elevada, de BRL3,5 bilhões, e a Fitch estima que a Cosan manterá liquidez adequada, acima de BRL1,5 bilhão, nos próximos três anos.

PERFIL DO EMISSOR

A Cosan é a holding de um grupo brasileiro que atua nos setores de produção de açúcar, etanol e energia; distribuição de gás natural; operações ferroviárias; distribuição de combustíveis e lubrificantes. O grupo é controlado por Rubens Ometto, que detém 21,3% de suas ações.

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 Cosan 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:

Cosan S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 23 de julho de 2009.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 29 de julho 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 (27 de junho de 2025);

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

RATING ACTIONS

| ENTITY / DEBT ⚡ | RATING ⚡ | | | PRIOR ⚡ |
|------------------------|----------------------------------|----------------------------|----------|--------------------------------|
| Cosan Luxembourg S.A. | | | | |
| senior unsecured | LT | BB | Affirmed | BB |
| Cosan Overseas Limited | | | | |
| senior unsecured | LT | BB | Affirmed | BB |
| Cosan S.A. | LT IDR | BB Rating Outlook Negative | | BB Rating Outlook Stable |
| | Affirmed | | | |
| | LC LT IDR | BB Rating Outlook Negative | | BB Rating Outlook Stable |
| | Affirmed | | | |
| | Natl LT | | | AAA(bra) Rating Outlook Stable |
| | AAA(bra) Rating Outlook Negative | | | |
| | Affirmed | | | |
| senior unsecured | Natl LT | AAA(bra) | Affirmed | AAA(bra) |

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

FITCH RATINGS ANALYSTS**Gustavo Mueller**

Director

Analista primário

+55 21 4503 2632

gustavo.mueller@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Wellington Senter

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2606

wellington.senter@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 27 Jun 2025)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

| | |
|------------------------|--------------------------|
| Cosan Luxembourg S.A. | EU Endorsed, UK Endorsed |
| Cosan Overseas Limited | EU Endorsed, UK Endorsed |
| Cosan S.A. | 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 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 taxaço 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 Commission 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 © 2025 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 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.

