

## Comunicado à Imprensa

# Rating da CSN na escala global colocado em *CreditWatch* negativo por endividamento alto

18 de novembro de 2025

Analista principal

## Resumo da Ação de Rating

- A melhora do desempenho operacional da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) levou a uma recuperação do EBITDA, mas os investimentos e pagamentos de juros ainda consideráveis impediram uma redução substancial da alavancagem.
- A administração tem se posicionado publicamente sobre alternativas para a redução da dívida, incluindo a venda de ativos. Mas, na ausência de uma entrada significativa de caixa para reduzir a dívida, esperamos que a alavancagem permaneça acima de 5,0x nos próximos dois anos, o que não seria mais compatível com o rating 'BB-'.
- Nesse contexto, em 18 de novembro de 2025, colocamos nosso rating da CSN em *CreditWatch* com implicações negativas.
- Esperamos resolver o *CreditWatch* nos próximos três meses, assim que tivermos mais clareza sobre essas vendas de ativos, a capacidade da CSN de reduzir a dívida e em que medida quaisquer vendas de ativos melhorariam a alavancagem para perto de 4,0x.

Matheus Cortes

São Paulo  
55 (11) 3039-9775  
matheus.cortes  
@spglobal.com

Contato analítico adicional

Flavia Bedran

São Paulo  
55 (11) 3039-9758  
flavia.bedran  
@spglobal.com

## Fundamento da Ação de Rating

**A colocação em *CreditWatch* negativo baseia-se no fato de que a melhora na alavancagem da CSN tem sido mais gradual do que o esperado.** Projetamos alavancagem próxima de 5,5x em 2025 — significativamente acima de nossa expectativa anterior de 4,5x para o final de 2025 — com geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) negativo de R\$ 3,8 bilhões.

Os volumes sólidos em todas as suas divisões, aliados a condições de preços favoráveis em mineração e cimento e a um maior foco na otimização dos custos de produção no aço, sustentaram uma recuperação do EBITDA nominal para R\$ 9,5 bilhões (margem de 20,8%) nos 12 meses findos em 30 de setembro de 2025, ante R\$ 7,4 bilhões (margem de 17%) em 2024.

No entanto, as saídas de caixa permaneceram elevadas, com investimentos de R\$ 5,6 milhões e carga de juros de R\$ 5,4 milhões no mesmo período, prejudicando a geração de caixa da CSN e mantendo elevada a dívida nominal ajustada de R\$ 56,3 bilhões em setembro de 2025. Isso limitou a melhora na alavancagem, com dívida ajustada sobre EBITDA permanecendo em 6,0x nos 12 meses encerrados em 30 de setembro de 2025, ante 7,2x em 2024.

Nossas métricas diferem daquelas reportadas pela empresa. Nossos principais ajustes são a dívida do projeto Transnordestina, ajustes previdenciários, pré-pagamentos de minério de ferro, obrigações de arrendamento, obrigações de baixa e desmobilização de ativos, risco sacado

(*forfaiting*) e parcelamento de impostos. Isso adicionou R\$ 21,4 bilhões à dívida ajustada da CSN em 30 de setembro de 2025.

**Vemos espaço limitado para uma melhora substancial na alavancagem nos próximos dois anos com base apenas no desempenho operacional.** Continuamos esperando um cenário desafiador para os preços na recuperação da indústria siderúrgica no Brasil, com concorrência significativa do aço importado. Esse cenário, aliado à previsão da S&P Global Ratings de preços mais baixos do minério de ferro em 2026 e 2027 (US\$ 90 por tonelada), deve continuar dificultando uma melhora robusta do EBITDA nos próximos dois anos.

Atualmente, projetamos EBITDA nominal anual de R\$ 11,3 bilhões em 2026 e 2027 (versus R\$ 10,3 bilhões em 2025), enquanto o capex e despesas com juros devem permanecer próximos a R\$ 5,5 bilhões por ano, cada. Em nosso cenário-base atual, isso manteria a alavancagem em 5,0x-5,5x, enquanto o FOCF permaneceria negativo em R\$ 1,1 bilhão em 2026.

**Uma entrada adicional de caixa não recorrente nos próximos meses e a disposição da empresa em reduzir a dívida são fatores-chave para a trajetória do rating.** A CSN tem se posicionado publicamente sobre a possibilidade de levantar caixa mediante vendas adicionais de ativos e a cisão de seus ativos de infraestrutura, utilizando todos os recursos para reduzir a dívida. No entanto, ainda não fez nenhum anúncio formal sobre o cronograma e o valor dessas possíveis transações. Esperamos obter mais clareza sobre em que medida essas iniciativas poderiam reduzir a alavancagem para próximo ou abaixo de 4,0x.

**A liquidez continua sendo um fator de suporte nesse cenário mais adverso.** Atualmente, mais de 75% do caixa do grupo — R\$ 13,6 bilhões — está na subsidiária CSN Mineração, na qual a CSN detém participação de 69%. Para refletir os riscos de acesso a esse caixa, aplicamos um *haircut* de aproximadamente 30% sobre o caixa da CSN Mineração disponível para sustentar a posição de liquidez geral do grupo.

Ainda assim, continuamos esperando que a CSN mantenha uma reserva de liquidez superior a 20% nos próximos 12 meses, sustentada por seu expressivo saldo de caixa, capacidade de reduzir o capex, se necessário, ausência de pagamento de dividendos, exceto pelas distribuições aos acionistas minoritários da CSN Mineração, e seu bom acesso aos mercados de crédito para refinanciamento. Não acreditamos que a empresa consiga reduzir sua alavancagem apenas com a geração interna de caixa.

## ***Credit Watch***

A colocação em *CreditWatch* negativo reflete 50% de chance de um rebaixamento nos próximos três meses.

Poderíamos rebaixar os ratings na ausência de um evento significativo que resultasse em redução da dívida bruta que, em nossa opinião, seria suficiente para aproximar o índice de alavancagem de 4,0x ou abaixo disso.

## **Descrição da Empresa**

A CSN é uma produtora integrada de aço sediada no Brasil, controlada pela família Steinbruch por meio das holdings Vicunha Aços e Rio Iaco, que detêm 41,7% e 3,5% das ações com direito a voto da CSN, respectivamente. A maior parte das ações remanescentes é negociada publicamente na bolsa de valores de São Paulo e por meio de American Depository Receipts na Bolsa de Valores de Nova York. A CSN gera a maior parte de seu EBITDA por meio das divisões de

aço e mineração, mas com contribuições crescentes de outras divisões, como logística, cimento e energia.

Sua principal unidade é a fábrica Presidente Vargas, no Brasil, mas a empresa possui capacidade adicional de processamento de aço na Alemanha e em Portugal. A CSN produz principalmente produtos siderúrgicos planos, além de aço longo, embora em menor capacidade, no Brasil e na Alemanha. A empresa produz ainda mais de 40 milhões de toneladas de minério de ferro anualmente em suas minas no estado brasileiro de Minas Gerais, por meio da CSN Mineração, na qual a CSN detém participação de aproximadamente 70%.

No negócio do cimento, a CSN é agora a segunda maior empresa do país, graças à aquisição da Cemento Elizabeth e da LafargeHolcim, o que lhe confere uma capacidade de produção total de quase 17 milhões de toneladas por ano. A divisão de logística consiste nas operações portuárias da CSN, com terminais de contentores, terminais de importação de carvão e terminais de exportação de minério de ferro.

A CSN também possui uma participação minoritária na MRS Logística S.A. (BB/Estável/--), a maior empresa ferroviária de transporte de minério de ferro do Brasil, e no projeto Transnordestina, um grande projeto ferroviário em desenvolvimento no Nordeste.

*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](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.spglobal.com/ratings](https://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*
- *General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013*

## Rating da CSN na escala global colocado em *CreditWatch* negativo por maior endividamento

- *General Criteria: Principles Of Credit Ratings*, Feb. 16, 2011

### Status do Endosso Europeu

0(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 © 2025 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, completude, 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 COMERCIABILIDADE, 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 consultor 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 separadasumas 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/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://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](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

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