

Comunicado à Imprensa

Ratings da Rumo removidos do *CreditWatch* negativo e rebaixados para 'brAA-' por piora da qualidade de crédito do grupo Cosan; perspectiva negativa

7 de julho de 2026

Resumo da Ação de Rating

- Acreditamos que apesar da redução da dívida bruta da Cosan via venda de ativos, a redução na distribuição de dividendos da Raízen S.A. e a estratégia de desinvestimentos do grupo – que inclui a possível venda da Rumo – limitam a diversificação operacional e as fontes de recursos da *holding*. Com isso, projetamos uma maior pressão de liquidez e sobre os índices de cobertura de juros da *holding*.
- Agora vemos a Rumo como uma subsidiária de importância baixa para o grupo, versus a importância moderada anteriormente, uma vez que a Cosan já contratou assessores para monetizar sua participação parcial ou total na Rumo. Apesar disso, o controle via conselho da Cosan sobre a Rumo e o financiamento bilateral existente com o BNDES, que inclui cláusulas de *cross-default* entre Rumo e Cosan, ainda limitam o rating da companhia ao do grupo.
- Sendo assim, em 8 de julho de 2026, a S&P National Ratings removeu os ratings de crédito de emissor de longo prazo e de emissão da Rumo da listagem *CreditWatch* com implicações negativas e os rebaixou de 'brAA+' para 'brAA-'. Ao mesmo tempo, reafirmamos o rating de emissor de curto prazo 'brA-1+'. Os ratings de recuperação 'br4(40%)' das emissões de debêntures *senior unsecured* permanecem inalterados.
- A perspectiva negativa reflete os potenciais riscos de contágio e menor flexibilidade financeira da Rumo diante de um enfraquecimento da qualidade de crédito da Cosan em meio a uma estrutura financeira complexa e incertezas do processo de desinvestimentos da *holding*.

Analista principal

Victor Soriani
São Paulo
55 (11) 3039-9744
victor.soriani@spglobal.com

Contato analítico adicional

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

Líder do comitê de rating

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

Fundamento da Ação de Rating

O rebaixamento dos ratings da Rumo reflete a piora da qualidade de crédito da Cosan. A Raízen (rating na Escala Nacional Brasil da S&P National Ratings: SD/--/--), uma *joint venture* entre a Cosan S.A. (rating na escala global da S&P Global Ratings: (B+/Negativa/--)) e a Shell PLC (rating na escala global da S&P Global Ratings: A+/Estável/A-1), anunciou o primeiro acordo com credores sobre o escopo da reestruturação extrajudicial de sua dívida. A Cosan já vinha recebendo menos dividendos da Raízen e continuamos não esperamos mais distribuições, o que impacta a sua capacidade de honrar as despesas financeiras ainda elevadas.

A Cosan vem trabalhando para reduzir a dívida bruta na controladora. Para isso, realizou uma oferta pública inicial de ações (IPO – *initial public offering*) da Compass, que captou cerca de R\$ 2,3 bilhões para a *holding*, e acreditamos que deverá concluir a venda de propriedades da

Ratings da Rumo removidos do *CreditWatch* negativo e rebaixados para 'brAA-' por piora da qualidade de crédito do grupo Cosan; perspectiva negativa

Radar por aproximadamente R\$ 1,8 bilhão, dos quais R\$ 586 milhões são referentes a participação da Cosan. Além disso, a companhia pretende explorar alternativas de venda envolvendo outras subsidiárias importantes, como a Rumo.

Neste cenário, embora os riscos de contágio (*spillover*) relacionados à reestruturação da dívida da Raízen estejam mais contidos, a estratégia de desinvestimento do grupo ainda gera incertezas quanto aos seus impactos nos negócios e na visão de longo prazo da Cosan. Assim, entendemos que os menores dividendos advindos da Raízen e uma possível venda da Rumo resultam em uma piora da qualidade de crédito do grupo, dada a menor diversificação de operações e recursos. Além disso, o grupo permanece com uma estrutura financeira muito complexa, incluindo diferentes tipos de derivativos e ações preferenciais, além de dívidas bancárias e nos mercados de crédito internacional e nacional, resultando em despesas financeiras ainda elevadas, mesmo em meio ao menor endividamento bruto.

Perfil de crédito individual (SACP – stand-alone credit profile) da Rumo permanece 'braaa'. O SACP reflete sua forte posição competitiva como maior operadora ferroviária do país, bem como sua alavancagem controlada mesmo em meio ao elevado capex nos próximos anos. O volume transportado pela companhia atingiu 20,2 bilhões de tonelada quilômetro útil (TKU) no primeiro trimestre de 2026, um aumento de 25,5% em relação ao mesmo período de 2025. Esse desempenho levou a um aumento da receita líquida de cerca de 10% em relação ao mesmo período do ano passado, enquanto sua margem EBITDA permaneceu em um patamar sólido de 52,5%.

Projetamos crescimento de volume de cerca de 8%-9% nos próximos anos, em função da recente finalização da primeira fase da ferrovia do Mato Grosso, resultando em EBITDA de cerca de R\$ 8,1 bilhões em 2026 e de cerca de R\$ 9 bilhões em 2027. Apesar do elevado capex de cerca de R\$ 5,5 bilhões-R\$ 6,0 bilhões, esperamos níveis de alavancagem controlados de 2,5x-3,0x.

Esperamos que a Rumo financie seu alto capex com geração interna de caixa e que continue buscando alternativas de crédito subsidiado ou bilaterais. Como resultado da piora da qualidade de crédito da Cosan, a Rumo teve acesso restringido ao mercado de capitais.

Por fim, consideramos a Rumo como uma subsidiária de importância baixa para o grupo, dado que a Cosan avalia ativamente alternativas de monetização da sua participação na Rumo. Porém, acreditamos que o controle via conselho e o financiamento existente com o BNDES que inclui cláusulas de *cross-default* entre Rumo e Cosan, ainda limitam o rating da Rumo ao do grupo.

Perspectiva

A perspectiva negativa do rating na Escala Nacional Brasil reflete a piora na qualidade de crédito da Cosan, que limita os ratings da Rumo, e acreditamos que isso poderá continuar contaminando a flexibilidade financeira da empresa. Esperamos que a Rumo mantenha índice de dívida líquida sobre EBITDA em torno de 2,5x-3,0x em 2026 e que o fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) continue negativo em meio ao elevado plano de capex.

Cenário de rebaixamento

Uma ação de rating negativa poderia ocorrer caso o perfil de crédito da Cosan se enfraqueça ainda mais, impactando consequentemente a Rumo. Essa deterioração da Cosan seria impulsionada por uma piora na estrutura de capital da *holding* e/ou se o plano de desinvestimentos não fosse suficiente para cobrir suas obrigações financeiras. Nesses casos, a fraca qualidade de crédito da Cosan poderia levar a uma maior intervenção na distribuição de dividendos da Rumo, impactando suas métricas de crédito e/ou liquidez.

Ratings da Rumo removidos do *CreditWatch* negativo e rebaixados para 'brAA-' por piora da qualidade de crédito do grupo Cosan; perspectiva negativa

Além disso, poderíamos revisar para baixo o SACP da Rumo em função de um desempenho operacional muito mais fraco devido à maior concorrência de outros meios de transporte e/ou enfraquecimento das exportações do agronegócio brasileiro, bem como de um capex acima do esperado e maior distribuição de dividendos. Nesse cenário, veríamos de forma consistente:

- Dívida líquida sobre EBITDA se aproximando de 3,5x,
- Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida de aproximadamente 20%; e
- FOCF negativo.

Cenário de elevação

Poderíamos alterar a perspectiva para estável se o plano de desinvestimento do grupo melhorasse a qualidade de crédito da Cosan. Por fim, poderíamos elevar o rating da Rumo no caso de uma possível venda de controle pela Cosan, a depender da qualidade de crédito e das condições de controle do novo grupo controlador.

Descrição da Empresa

A Rumo foi fundada em 2016 através da incorporação da América Latina Logística pela Rumo Logística, oferecendo serviços de transporte ferroviário e armazenagem. Com aproximadamente 13.500 km de linhas férreas, 1.200 locomotivas e 33.000 vagões, a Rumo opera nas regiões Centro-Oeste, Sul, Sudeste e Norte do Brasil, onde se localizam quatro dos principais portos do país e por onde é exportada a maior parte da produção de grãos.

A Cosan controla a Rumo com uma participação de 30,3% e possui uma presença majoritária no conselho de administração.

Em 22 de dezembro de 2025, a Cosan vendeu aproximadamente 10% do capital social da Rumo, com o objetivo de melhorar a liquidez e a gestão de caixa, sem alterar os interesses econômicos ou de voto totais da Cosan.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Rumo S.A.				
12ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 600 milhões	Fevereiro de 2029	brAA-	br4(40%)
Rumo Malha Paulista S.A.				
2ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1,5 bilhão	Junho de 2031	brAA-	br3(60%)
7ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 800 milhões	Agosto de 2036	brAA-	br3(60%)
8ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1,8 bilhão	Março de 2040	brAA-	br3(60%)

Principais fatores analíticos

- O rating de recuperação da 12ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Rumo é 'br4' porque ela é emitida ou garantida pela Rumo, o que acreditamos que a torna estruturalmente subordinada às dívidas das subsidiárias operacionais.
- O rating de recuperação das 2ª, 7ª e 8ª emissões de debêntures *senior unsecured* da subsidiária Rumo Malha Paulista S.A. (não avaliada) é 'br3'. As Malhas Central e Paulista,

Ratings da Rumo removidos do *CreditWatch* negativo e rebaixados para 'brAA-' por piora da qualidade de crédito do grupo Cosan; perspectiva negativa

juntamente com a Malha Norte, fazem parte das Operações Norte, que representam as maiores concessões do grupo em termos de movimentação de cargas e geração de caixa.

- Calculamos o *valuation* da Rumo considerando um cenário de continuidade de suas operações (*going-concern*), uma vez que ela é a única operadora ferroviária nas áreas em que opera, com concorrência direta apenas da indústria de transporte rodoviário, que tem capacidade limitada para absorver maiores volumes devido aos fracos investimentos em infraestrutura no Brasil. Em nosso default simulado, acreditamos que a Rumo seria reestruturada em vez de liquidada, desde que continue pagando as taxas de concessão.
- Aplicamos um múltiplo de 5,5x ao nosso EBITDA de emergência projetado de R\$ 3,1 bilhões, chegando a um valor da empresa (EV – *enterprise value*) bruto estressado de cerca de R\$ 17 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2030
- Jurisdição: Brasil
- EBITDA de emergência: R\$ 3,1 bilhões
- Múltiplo EV implicado: 5,5x

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV bruto em default: R\$ 17 bilhões (86% da Rumo Malha Norte, 11,5% da Malha Sul e 2,5% do negócio de contêineres)
- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 16,1 bilhões
- Reivindicações da dívida *secured*: R\$ 1,4 bilhão, principalmente por empréstimos do BNDES
- Reivindicações da dívida *unsecured*: R\$ 23 bilhões (R\$ 8,3 bilhões na Operação Norte, R\$ 14,5 bilhões na Rumo e dívida remanescente nas subsidiárias operacionais)
- Expectativa de recuperação da dívida *unsecured* emitida pela Rumo Malha Paulista e garantida pela Rumo Malha Norte: 60%*
- Expectativa de recuperação para a dívida *unsecured* da Rumo sem garantia das subsidiárias operacionais: 40%.*

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição. *Os ratings de recuperação são limitados em certos países, como o Brasil, para se ajustar às perspectivas reduzidas de recuperação para os credores nessas jurisdições.

Ratings da Rumo removidos do *CreditWatch* negativo e rebaixados para 'brAA-' por piora da qualidade de crédito do grupo Cosan; perspectiva negativa

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA-/Negativa/brA-1+
Risco de negócio	Excelente
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Excelente
Risco financeiro	Intermediário
Fluxo de caixa/Alavancagem	Intermediário
Âncora	braa+
Estrutura de capital	Neutra
Administração e governança	Neutra
Liquidez	Suficiente
Análise holística	Positiva (+1)
Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)	braaa

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 no novo site da Escala Nacional Brasil para mais informações. As descrições de cada categoria de rating da S&P National Ratings estão disponíveis nas "[Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)". Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P National Ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025

Artigo

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
Rumo S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
<i>Escala Nacional Brasil</i>	24 de janeiro de 2017	6 de março de 2026

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 National Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P National 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 National 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 National 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 National Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P National 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 National 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 National Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P National 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 National Ratings

A S&P National Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)".

Faixa limite de 5%

A S&P National Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](#), disponível na página de "Informações Regulatórias", 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 National Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P National 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 National 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.

Ratings da Rumo removidos do CreditWatch negativo e rebaixados para 'brAA-' por piora da qualidade de crédito do grupo Cosan; perspectiva negativa

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, 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 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.