

12 FEB 2025

Fitch Afirma Ratings da Samarco em 'B-'/ 'BB(bra)' e Revisa Perspectiva para Positiva

Fitch Ratings - New York - 12 Feb 2025: A Fitch Ratings revisou a Perspectiva dos ratings da Samarco Mineração S.A. em Recuperação Judicial (Samarco) para Positiva, de Estável, ao mesmo tempo em que afirmou os IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'B-' e o Rating Nacional de Longo Prazo 'BB(bra)' da mineradora. A agência também afirmou o rating 'B-'/ 'RR4' das notas seniores sem garantias, com vencimento em 2031, emitidas pela Samarco.

A Perspectiva Positiva reflete a expectativa da Fitch de que o perfil operacional da Samarco irá melhorar juntamente com o progresso no descomissionamento da barragem de Germano e com o acordo relacionado ao rompimento da barragem de Fundão, o que limita os potenciais efeitos de incertezas relacionadas a questões ambientais e os riscos de litígio. Estes desenvolvimentos, em conjunto com a conclusão — ainda pendente — do processo de recuperação judicial, cuja data limite é agosto de 2025, devem fortalecer a posição da Samarco na categoria de rating 'B'.

Os ratings da Samarco refletem sua elevada alavancagem, a limitada flexibilidade financeira e os riscos relacionados ao *ramp-up* operacional pós-reestruturação. O impacto financeiro do incidente na barragem de Mariana, em 2015, está limitado a USD1 bilhão e foi incorporado à análise.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Progresso da Recuperação Operacional: Os planos da Samarco para retomar sua capacidade total continuam, e a fase 2 deve proporcionar um aumento, para 15,2 milhões de toneladas, na produção de pelotas ao final de 2025, o que deve reduzir os custos de caixa em USD5,5/tonelada. O início antecipado das operações da Usina de Pelotização 3 (P3) foi concluído em agosto de 2024, enquanto o início das operações das plantas de filtragem e beneficiamento, ao final de 2024, permitiu uma aceleração de três meses. A fase 3, para atingir 26,4 milhões de toneladas até 2028, continua em estudos de engenharia, com a concessão das licenças prevista para o início de 2025.

Progresso no Descomissionamento de Barragem: O cronograma de descomissionamento da barragem de Germano deve ser antecipado para 2026, de 2029, reduzindo os riscos de instabilidade geotécnica. Isto é possibilitado pelos avanços em termos de aproveitamento dos rejeitos arenosos e pela construção do projeto de disposição de rejeitos e resíduos estéreis. No terceiro trimestre de 2024, 84% do descomissionamento da barragem de Germano foi concluído. A cava de Germano deixou de ser utilizada em 2023. Os estudos de pesquisa e desenvolvimento de empilhamento a seco, visando processar rejeitos ultrafinos e ampliar a vida útil da mina em quatro anos, devem ter os testes concluídos em 2025.

Acordo Final de Fundão: A assinatura dos termos vinculativos para as reparações do rompimento da barragem de rejeitos de Fundão, da Samarco, reduz as incertezas em relação aos compromissos financeiros para remediação. O montante relativo às reparações é de BRL170 bilhões (USD32 bilhões), dos quais BRL38 bilhões (USD7,9 bilhões) já foram desembolsados. O restante inclui BRL100 bilhões (USD18 bilhões), que correspondem a obrigações a serem pagas ao longo de vinte anos para financiar programas compensatórios incorporados a políticas públicas, e BRL32 bilhões (USD5,8 bilhões), que se referem a obrigações de desempenho da Samarco, incluindo indenização, reassentamento e recuperação ambiental, que serão gradualmente transferidas da Fundação Renova.

Perfil de Custos e Negócios: A Samarco está trabalhando para voltar a ser uma produtora relevante de baixo custo de pelotas, com reservas de longa vida útil. De acordo com as projeções, quando a capacidade total for atingida em 2028, a companhia será a segunda ou terceira maior exportadora mundial de pelotas de minério de ferro, concorrendo com a Vale e com a mineradora sueca LKAB, segundo a consultoria de metais CRU. A CRU também classifica a Samarco no primeiro quartil de custos do negócio transoceânico de minério de ferro. Esta vantagem é sustentada por suas operações integradas e por minerodutos de baixo custo para o transporte de minério de ferro. As operações da empresa foram retomadas em dezembro de 2020, após uma suspensão de cinco anos, e atualmente estão em 30% da capacidade anterior ao rompimento da barragem de Fundão.

Geração de FCF Pressionada: O EBITDA da Samarco deve atingir aproximadamente USD1,2 bilhão em 2025, o que representa um aumento de 40% em relação aos patamares de 2024, à medida que a fase 2 avança. Estes números pressupõem um preço médio de minério de ferro em torno de USD90 por tonelada, com prêmio de USD46 por tonelada de pelotas em 2025. A projeção também considera necessidades mínimas de capital de giro e um aumento dos investimentos para USD470 milhões, de USD400 milhões em 2024, mantendo a intensidade dos investimentos (como porcentagem da receita) acima de 24%. O fluxo de caixa livre (FCF) deve ficar negativo em 2025 e 2026.

Redução Gradual da Alavancagem: De acordo com as projeções, a dívida bruta média da Samarco entre 2025 e 2026 é de USD5,2 bilhões, consistindo na dívida sênior resultante do processo de recuperação judicial (USD4,2 bilhões) e acumulação adicional de pagamentos de juros (PIK). O período de intensos investimentos e saídas substanciais de recursos para remediação restringem a acumulação de caixa. Como resultado, para 2025–2026, os índices de alavancagem bruta e líquida devem ser, em média, de 4,3 e 4,2 vezes, respectivamente. Quando a capacidade total de produção for retomada, após 2028, os índices de alavancagem devem tender a menos de 3,0 vezes, o que poderá desencadear o uso de mecanismos de *cash sweep* para o excedente de recursos.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Conclusão bem-sucedida do processo de recuperação judicial no Brasil;
- Obtenção de pelo menos 50% no *ramp-up* de suas operações;

- Progresso substancial no descomissionamento de barragens;
- Índice dívida líquida/EBITDA passando a menos de 4,0 vezes, de forma consistente.

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

- Atrasos significativos no aumento da produção;
- Indicações de menor compromisso dos acionistas em realizar os pagamentos referentes ao processo de reparação quando o fluxo de caixa da Samarco for insuficiente;
- Encargos adicionais de ações de remediação decorrentes de resultados desfavoráveis de litígios, após o término do prazo, em 2030;
- Qualquer atraso adicional no processo de recuperação judicial após a data limite de agosto de 2025;
- Índice dívida líquida/EBITDA acima de 6,0 vezes, de forma consistente.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Volume total de vendas de pelotas de minério de ferro e finos (*pellet feed* e *pellet screening*) em torno de 14,1 milhões de toneladas em 2025, 15,3 milhões de toneladas em 2026 e 15,4 milhões de toneladas em 2027;
- Prêmio médio de USD52 por tonelada de minério de ferro entre 2025 e 2027;
- Preços médios de referência do minério de ferro com teor de 62% de USD90/ton em 2025, de USD85/ton em 2026 e de USD75/ton em 2027;
- Investimentos de USD469 milhões em 2025, de USD451 milhões em 2026 e de USD582 milhões em 2027;
- Ausência de distribuição de dividendos;
- Taxa de câmbio média de USD1/BRL5,80 em 2025, 2026 e 2027.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil da atividade de produção de pelotas de minério de ferro da Samarco é semelhante ao da CAP S.A. (BB+/Perspectiva Estável) e da Vale S.A. (BBB/Perspectiva Positiva).

A CAP, com sede no Chile, tem capacidade de produção de cerca de 4 milhões de toneladas de pelotas de minério de ferro, mas também comercializa 12,5 milhões de toneladas de pelotas de minério de ferro de alta qualidade e *sinter feed*. Embora apresente uma posição de custos menos favorável, no terceiro quartil, a CAP é beneficiada pela longa vida útil de suas reservas e pela maior flexibilidade financeira.

A Vale, maior produtora mundial de minério de ferro de baixo custo e uma das três maiores mineradoras do mundo, concentra suas atividades na produção de minério de ferro e pelotas, que representa mais de 90% de seu EBITDA. A empresa também conta com contribuição significativa da produção de cobre, níquel e outros minerais. A Vale enfrenta um ambiente operacional mais desafiador no Brasil (BB/Perspectiva Estável), caracterizado por um monitoramento mais rigoroso das práticas operacionais das empresas de mineração, após os desastres ocorridos nas barragens de Mariana e Brumadinho. Apesar destes desafios, as perspectivas financeiras da Vale permanecem fortes, com expectativa de índice de alavancagem bruta pelo EBITDA abaixo de 1,0 vez e de alavancagem líquida pelo EBITDA abaixo de 0,6 vez, a médio prazo.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Em 30 de setembro de 2024, a posição de caixa e aplicações financeiras da Samarco era de USD224 milhões. A empresa não possuía dívida de curto prazo.

Como resultado da recuperação judicial, a dívida total da empresa foi reestruturada para USD7,7 bilhões, de USD11,4 bilhões. Em dezembro de 2023, USD3,7 bilhões em novas notas com vencimento em 2031 foram trocados pela dívida anterior, de USD4,9 bilhões, que tinha vencimentos em 2022, 2023 e 2024. A dívida sem garantias tem características PIK, que diminuem significativamente em 2026 e se encerram em 2028. Também ao final de 2023, a empresa realizou uma emissão de notas seniores sem garantias, no montante de USD260 milhões, com juros de 9% a serem pagos aos acionistas.

Além disso, cerca de USD3,85 bilhões, que correspondem a dívidas com acionistas, foram convertidos em um instrumento subordinado, sem obrigações de caixa ou juros PIK e com vencimento em 2036. Também restam cerca de USD27 milhões em dívidas extrajudiciais e USD40 milhões em debêntures denominadas em reais.

PERFIL DO EMISSOR

A Samarco ocupa posição de liderança na produção de pelotas de minério de ferro nos estados de Minas Gerais e do Espírito Santo. A empresa retomou suas operações em 2020, depois que um incidente em uma barragem de rejeitos as interrompeu por cinco anos, o que se refletiu no pedido de recuperação judicial.

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 Samarco Mineração 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:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 16 de fevereiro de 2024.

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 (6 de dezembro de 2024)
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020)

Outras Metodologias Relevantes:

- Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria (6 de dezembro de 2024)

Fitch Ratings Analysts

Hector Collantes

Director

Analista primário

+1 212 908 0369

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Debora Jalles

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2621

Saverio Minervini

Managing Director

Presidente do Comitê

+1 212 908 0364

Media Contacts







Maggie Guimaraes

São Paulo







+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING		RECOVERY	PRIOR
Samarco Mineracao S.A. em Recuperacao Judicial	LT IDR	B- 	Affirmed	B- 
	LC LT IDR	B- 	Affirmed	B- 
	Natl LT	BB(bra) 	Affirmed	BB(bra) 
• senior unsecured	LT	B-	Affirmed	RR4 B-

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE		
NEGATIVE		
EVOLVING		
STABLE		

Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub.06 Dec 2024\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub.22 Dec 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub.22 Dec 2020\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub.06 Dec 2024\)](#)

Applicable Models

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

Endorsement Status

Samarco Mineracao S.A. em Recuperacao Judicial EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & DISCLOSURES

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 taxação 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.

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.