

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AA+(bra)' à Proposta de 10ª Emissão de Debêntures da Unipar

Brazil Tue 10 Jun, 2025 - 18:52 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 10 Jun 2025: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' à proposta de décima emissão de debêntures quirografárias da Unipar Carbocloro S.A. (Unipar), no valor de BRL900 milhões. A emissão proposta terá até duas séries, com vencimentos em 2032 e 2035, e montantes a serem definidos após o processo de *bookbuilding*. Os recursos líquidos serão utilizados para a oferta de resgate antecipado das sexta e sétima emissões de debêntures e para os negócios de gestão ordinária de caixa da companhia. A Fitch classifica a Unipar com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)', com Perspectiva Estável.

O rating da Unipar se apoia em sua liderança no mercado sul-americano de soda-cloro e vinílicos, bem como na resiliência de seu fluxo de caixa operacional, suportado por adequada rentabilidade, mesmo em períodos de baixa nos preços de cloro, soda e PVC.

O rating também incorpora a expectativa de manutenção do histórico de baixa alavancagem e robusta liquidez nos próximos anos. No entanto, a posição de negócios mediana da Unipar no setor petroquímico da América Latina, a ciclicidade da indústria e a menor diversificação geográfica e de produtos da companhia frente a seus pares globais limitam a classificação. Os negócios da Unipar estão expostos a mudanças nas tarifas de importação de soda cáustica e do PVC no Brasil.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Gradual Recuperação das Margens Operacionais: As margens operacionais da Unipar devem permanecer adequadas, apesar do ciclo de baixa dos preços, do aumento da concorrência de importações e da instabilidade no mercado da Argentina. A Fitch projeta margem de EBITDA de 20% em 2025, com recuperação gradual para 25% até 2027, em comparação com 20% em 2024, em decorrência de um volume de vendas estável e de uma estrutura de custos eficiente.

A gradual melhora das margens operacionais reflete a leve recuperação nos preços e volumes, impulsionada pelo aumento das tarifas de importação anunciadas pelo Governo Federal em outubro de 2024. Os projetos de modernização das plantas da Unipar, a atividade de cogeração de energia e a aquisição de matérias-primas a custos competitivos, além da depreciação do real em relação ao dólar, devem favorecer a geração de caixa da empresa.

Forte Capacidade de Geração de Fluxo de Caixa: De acordo com o cenário-base da Fitch, a Unipar deverá gerar EBITDA de BRL1,1 bilhão em 2025 e de BRL1,3 bilhão em 2026, frente a BRL1,1 bilhão reportado em 2024. A empresa deve reportar Fluxo de Caixa das Operações (CFO) de BRL650 milhões em 2025, em comparação com BRL330 milhões em 2024, pressionado por maiores necessidades de capital de giro, devido à transferência da produção da Argentina para o Brasil.

O Fluxo de Caixa Livre (FCF) deverá permanecer negativo em BRL650 milhões em 2025, ainda pressionado por investimentos de BRL1,2 bilhão, tornando-se positivo em 2026, com a conclusão do ciclo de investimentos.

Perfil de Negócios Regional: A Unipar detém posição de liderança no mercado sul-americano de soda-cloro e PVC, mas ainda tem escala limitada quando comparada à de seus pares globais maiores, como a Westlake Corporation (Westlake, IDR (*Issuer Default Rating* – Rating de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo BBB/Perspectiva Estável), a Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V. (Orbia, IDRs em Moedas Estrangeira e Local BBB/Perspectiva Estável) e a Braskem S.A. (Braskem, IDRs em Moedas Estrangeira e Local BB e Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra), todos com Perspectiva Estável). A Unipar é a maior produtora de cloro e soda cáustica da América do Sul e tem o Brasil como o seu principal mercado, o que lhe confere importante vantagem competitiva, pois o déficit de produção do país garante demanda consistente por um período prolongado.

Baixa Alavancagem: A Unipar possui uma estrutura de capital conservadora, e a expectativa da Fitch é de que o índice dívida líquida/EBITDA da empresa fique abaixo de 1,0 vez nos próximos anos. No período de 12 meses encerrado em março de 2025, a companhia reportou alavancagem líquida de 0,9 vez, de acordo com a metodologia da agência, e tem apresentado forte perfil financeiro, com dívida alongada e de baixo custo e exposição reduzida a refinanciamento, bem como gestão de risco e políticas financeiras prudentes.

Indústria Cíclica: A indústria petroquímica é definida pelo limitado poder dos produtores para definir preços, que geralmente seguem *benchmarks* internacionais e estão sujeitos à volatilidade relevante e a dinâmicas específicas de oferta e demanda.

Conseqüentemente, as empresas têm pouca flexibilidade para absorver oscilações fortes de preços. No Brasil, as tarifas de importação para resinas plásticas como PVC aumentaram de 12% para 20% desde outubro de 2024 e devem permanecer neste patamar por pelo menos um ano. Além disso, no final de maio deste ano, o governo anunciou a elevação da tarifa anti-dumping de 8,2% para 47,3%, até 2027, do PVC-S (Suspensão), um dos principais produtos da Unipar. Estes aumentos ajudam a proteger a rentabilidade do setor a curto prazo, em meio ao aumento das importações e da baixa de ciclo dos preços internacionais.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Enfraquecimento da participação da Unipar no mercado doméstico de cloro-soda;
- Deterioração das margens de EBITDA para patamares abaixo de 15%, de forma recorrente;
- Índice de alavancagem líquida, medido pela relação dívida líquida/EBITDA, acima de 3,0 vezes, de forma recorrente;
- Enfraquecimento adicional da economia argentina, com restrições aos fluxos de capital no país;
- Redução das tarifas brasileiras para importação de soda e PVC, sem compensação adequada para a indústria;
- Enfraquecimento do perfil de liquidez da empresa.

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

- Percepção, pela Fitch, de menor volatilidade das margens operacionais da Unipar, em virtude da conclusão dos investimentos em verticalização e da modernização de suas plantas;
- FCF consistentemente positivo, com manutenção do atual perfil financeiro;
- Ganho de escala significativo e aumento da diversificação geográfica e de produtos.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch Para o Cenário de Rating da Unipar Incluem:

- Receita estável em 2025 e crescimento médio de 5% de 2026 em diante;
- Preços da soda cáustica, do cloro e do PVC convergindo gradualmente para a média do ciclo petroquímico;
- Investimentos de BRL1,2 bilhão em 2025 e de BRL250 milhões em 2026;
- Dividendos anuais equivalentes a 25% do lucro líquido da companhia a partir de 2025.

ANÁLISE DE PARES

A Unipar possui escala limitada de operações, bem como menor diversificação geográfica e de produtos, quando comparada a pares globais como a Braskem. A base de negócios desta última é maior e mais diversificada, distribuída pelos mercados dos Estados Unidos, da Europa e do México, e seus produtos, que são *commodities*, resultam em margens mais voláteis.

O rating da Unipar é superior ao da Elekeiroz S.A. (Elekeiroz, Rating Nacional BBB+(bra)/Perspectiva Estável), que possui menor escala de operações no mercado brasileiro, focando em intermediários, adesivos, resinas e outros produtos químicos. A Elekeiroz se beneficia da integração vertical dentro do grupo OCQ, que proporciona sinergias operacionais e vantagens de custo. No entanto, enfrenta concorrência significativa de produtores internacionais, especialmente da China, o que impacta seu poder de precificação e sua rentabilidade. A Elekeiroz também possui alavancagem superior à da Unipar, que tem forte perfil financeiro.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Unipar deverá manter liquidez robusta no horizonte do rating, com a cobertura da dívida de curto prazo excedendo 5,0 vezes. A empresa possui acesso adequado ao mercado de dívida local e deverá financiar o FCF negativo em 2025 com um *mix* de caixa e geração operacional de caixa. Em 31 de março de 2025, possuía caixa e aplicações financeiras de BRL1,5 bilhão e dívida total de BRL2,4 bilhões, dos quais BRL190 milhões com vencimento até o final de 2025. A dívida total consiste principalmente de debêntures (87%) e outros empréstimos (13%).

PERFIL DO EMISSOR

A Unipar é a maior produtora de cloro-soda da América do Sul e a segunda maior de PVC das Américas. Seus produtos são insumos básicos para diversos segmentos industriais,

como gestão de resíduos e água, celulose e papel, alimentos e bebidas, medicina e construção, entre outros.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

10 December 2024

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 Unipar Carbocloro 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:

Unipar Carbocloro S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 11 de janeiro de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 11 de dezembro 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);

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅

RATING ⇅

Unipar Carbocloro S.A.

senior unsecured

Natl LT

AA+(bra)

New Rating

PREVIOUS

Page

1

of

10 rows



NEXT

1

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

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 \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

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 Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Unipar Carbocloro S.A.

-

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 def

[READ MORE](#)

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.

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.