

RATING ACTION COMMENTARY**Fitch Afirma Rating 'AA+(bra)' da Unipar; Perspectiva Estável**

Brazil Wed 11 Dec, 2024 - 16:29 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 11 Dec 2024: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' da Unipar Carbocloro S.A. (Unipar) e de suas emissões de debêntures. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Unipar é sustentado por sua liderança no mercado sul-americano de soda-cloro e vinílicos, bem como pela resiliência na geração de fluxo de caixa operacional, suportada por adequada rentabilidade, mesmo em períodos de baixa nos preços de cloro, soda e PVC. Essa resiliência é atribuída a uma estrutura integrada que se beneficia de vantagens de custo, incluindo matérias-primas baratas, cogeração de energia e uso eficiente da água.

O rating também incorpora a expectativa de manutenção de um histórico de baixa alavancagem e robusta liquidez nos próximos anos. No entanto, fatores restritivos incluem 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 em comparação com seus pares globais. 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, aumento da concorrência de importações e instabilidade do mercado na Argentina. A Fitch projeta margem EBITDA de 18% em 2024, com recuperação gradual para 25% até 2026, em comparação com 30% em 2023, beneficiando-se de um volume de vendas estável e de uma estrutura de custos eficiente.

Essa tendência é explicada por uma leve recuperação nos preços e volumes, impulsionada pelo aumento das tarifas de importação anunciadas pelo Governo Federal em outubro. Os projetos de modernização de suas plantas, cogeração de energia,

aquisição de matérias-primas a custos competitivos e a depreciação do real em relação ao dólar devem favorecer a geração de caixa da empresa.

Forte Capacidade de Geração de Fluxo de Caixa: A expectativa é que a Unipar gere um EBITDA de BRL930 milhões em 2024 e de BRL1,2 bilhão em 2025, frente a BRL1,5 bilhão reportado em 2023, de acordo com os cálculos da Fitch. A empresa deve reportar fluxo de caixa operacional (CFFO) de BRL320 milhões em 2024, pressionado por maiores necessidades de capital de giro impactado pela transferência da produção da Argentina para o Brasil, e BRL865 milhões em 2025.

O Fluxo de Caixa Livre (FCF) deverá permanecer negativo em BRL780 milhões em 2024 e negativo em BRL430 milhões em 2025, pressionado por investimentos de BRL1,85 bilhão no período e dividendos extraordinários de BRL450 milhões em 2024. O FCF deve se tornar positivo em 2026, com a conclusão do ciclo de investimentos.

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

Baixa Alavancagem: A Unipar possui conservadora estrutura de capital e a expectativa é que o índice dívida líquida/EBITDA fique abaixo de 1,0 vez nos próximos anos. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2024, a companhia reportou alavancagem líquida de 0,5 vez, de acordo com a metodologia da Fitch, e tem demonstrado consistentemente um forte perfil financeiro, com dívida alongada e de baixo custo e limitada exposição 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 a volatilidade relevante e dinâmicas específicas de oferta e demanda. Consequentemente, as empresas têm pouca flexibilidade para absorver fortes flutuações 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 nesse patamar por pelo menos um ano. Esse aumento tarifário ajuda a proteger a rentabilidade das empresas a curto prazo, em meio ao aumento das importações.

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 EBITDA para abaixo de 15%, de forma recorrente;
- Índice de alavancagem líquida, medido pela relação dívida líquida/EBITDA, acima de 3,0 vezes, de forma recorrente;
- Deterioração 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, beneficiada pela conclusão dos investimentos em verticalização e modernização de suas plantas;
- FCF consistentemente positivo, com manutenção do atual perfil financeiro;
- Ganho de escala material e aumento da diversificação geográfica e de produtos.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch para o cenário de rating da Unipar Incluem:

- Crescimento anual consolidado da receita de 3% em 2024, 11% em 2025 e 4% em 2026;
- Preços da soda cáustica, cloro e PVC convergindo gradualmente para a média do ciclo petroquímico;
- Variação no volume de vendas de soda cáustica, cloro e PVC de -3%, -3%, +13% em 2024 e de +3%, +2%, e -10% em 2025;

-- Investimentos anuais de BRL650 milhões em 2024, BRL1,2 bilhão em 2025 e BRL 250 milhões em 2026;

-- Dividendos anunciados de BRL450 milhões em 2024 e 25% do lucro líquido a partir de 2025.

RESUMO DA ANÁLISE

A Unipar possui uma escala limitada de operações, bem como menor diversificação geográfica e de produtos, quando comparada a pares globais como a Braskem. A base de negócios da Braskem é maior e mais diversificada que a da Unipar, com presença nos mercados dos EUA, da Europa e do México, e seus produtos, que são commodities, resultam em margens mais voláteis. Diferentemente da Unipar, as métricas de crédito da Braskem são fracas para a classificação.

O rating da Unipar é superior ao da Elekeiroz S.A. (BBB+(bra)/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 rentabilidade. A Elekeiroz também possui alavancagem superior à da Unipar, que possui forte perfil financeiro.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Unipar deverá manter uma 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 2024 e 2025 com um *mix* de caixa e geração operacional de caixa. Em 30 de setembro de 2024, a Unipar possuía caixa e aplicações financeiras de BRL2,3 bilhões e dívida total de BRL2,8 bilhões, dos quais BRL700 milhões com vencimento até o final de 2025. A dívida total consiste principalmente de debêntures (78%) e notas promissórias (19%).

PERFIL DO EMISSOR

A Unipar é a maior produtora de cloro-soda da América do Sul e a segunda maior produtora 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.

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 do 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: 18 de dezembro de 2023.

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 ⚡			PRIOR ⚡
Unipar Carbocloro S.A.	Natl LT			AA+
				(bra) Rating
				Outlook
		AA+(bra) Rating Outlook Stable		Stable
		Affirmed		
senior unsecured	Natl LT	AA+(bra)	Affirmed	AA+(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Marcelo Pappiani, CFA

Associate Director

Analista primário

+55 11 4504 2603

marcelo.pappiani@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

Renato Mota, CFA, CFA

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2629

renato.mota@fitchratings.com

Fernanda Rezende

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2619

fernanda.rezende@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Eleis Brennan**

New York

+1 646 582 3666

eleis.brennan@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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 16 Jun 2023\)](#)[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 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 © 2024 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.

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.