



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Ratings 'AA+(bra)' da Unipar; Perspectiva Estável

Brazil Mon 19 Dec, 2022 - 3:32 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 19 Dec 2022: 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 e notas promissórias. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating reflete a destacada posição de negócios da Unipar nos mercados de cloro-soda e PVC da América do Sul, assim como a expectativa de que a empresa preservará suas forte geração operacional de caixa, reduzida alavancagem financeira e robusta liquidez, mesmo em períodos de baixa dos preços de seus principais produtos.

A classificação incorpora ainda a ciclicidade da indústria de cloro-soda e PVC, além da menor escala de negócios e a baixa diversificação geográfica e de produtos da Unipar frente às de seus pares globais. Os riscos relacionados a uma deterioração adicional da economia argentina e à revisão das tarifas de importação de soda e de PVC no Brasil foram considerados na análise.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Sólida Margens Operacionais: As margens e a geração de caixa operacional da Unipar continuarão fortes em 2022, beneficiadas por um ambiente de preços muito positivo para a soda. O ajuste da capacidade de produção de soda nos EUA deve continuar sustentando preços acima da média histórica nos próximos anos. A manutenção de um dólar forte também contribui para o resultado da empresa. Aproximadamente 85% das receitas da Unipar são atreladas ao dólar, contra cerca de 40% de seus custos. O cenário-base

considera 559 mil toneladas de soda, 1.039 mil toneladas de cloro e 426 mil toneladas de PVC em 2022, o que representa variações de 6% para soda, 1% para cloro e 4% para PVC, frente a 2021. Para 2023, as variações devem ser de -1%, 0% e -7%, respectivamente.

A Fitch projeta EBITDA de BRL2,8 bilhões em 2022 e de BRL1,3 bilhão em 2023, com margens de 39% e 24%, respectivamente – superiores à média de 23% de 2016 a 2020. Em 2021 o EBITDA ajustado atingiu BRL2,3 bilhões, com 36% de margem. A queda projetada para 2023 reflete um retorno gradual dos preços a níveis mais próximos às médias históricas. O cenário-base considera preços médios 71% maiores para a soda e 5% menores para o PVC em 2022. Segundo estimativas da Fitch, em torno de 75% do EBITDA da companhia são gerados no Brasil e 25%, na Argentina, sendo cerca de 48% provenientes da venda de cloro-soda e 52%, da de PVC.

FCF Negativo em 2023 e 2024: A Unipar deve apresentar fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL2,3 bilhões em 2022, com queda para BRL1,3 bilhão em 2023, em virtude da esperada redução das margens, o que não preocupa a Fitch. Da mesma forma, o fluxo de caixa livre (FCF) deve ficar positivo em torno de BRL430 milhões em 2022, passando a ser negativo em cerca de BRL542 milhões em 2023 – também pressionado por investimentos de BRL560 milhões (majoritariamente em crescimento) e dividendos de BRL1,3 bilhão. O cenário-base considera investimentos de BRL255 milhões em 2022 e médios anuais de BRL700 milhões de 2023 a 2025, além de pagamento de dividendos de BRL1,5 bilhão em 2022, acima do histórico, e superior a 70% do lucro líquido nos anos seguintes.

Manutenção de Baixa Alavancagem: A alavancagem financeira da Unipar, medida por dívida líquida ajustada/EBITDA, deve se posicionar abaixo de 1,0 vez no horizonte de rating, considerando o positivo momento do ciclo de preços da soda e a relativa estabilidade do preço do PVC. Nos últimos cinco anos, a empresa apresentou forte perfil financeiro, com alavancagem financeira bruta média de 1,5 vez. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2022, este índice era de 0,5 vez, segundo critérios da Fitch. A garantia da Unipar ao financiamento de BRL223 milhões de um projeto de geração eólica, no qual participa através de uma *joint venture* com o grupo AES, que possibilitará redução no custo de sua energia, foi considerada no cálculo. Mesmo desconsiderando o EBITDA da operação na Argentina, o índice de alavancagem bruta continuaria conservador, abaixo de 1,5 vez.

Indústria Cíclica Traz Desafios: Na indústria de cloro-soda e PVC, o fabricante tem poder de barganha muito limitado para definir os preços de produtos e insumos, que, em sua maioria, seguem referências internacionais, com relevante ciclicidade e uma dinâmica de demanda própria. Como resultado, as empresas do setor têm pouca flexibilidade para

assimilar fortes oscilações de preço. No Brasil, a indústria conta com tarifas de 14% para importações de PVC e de 8% para importações de soda, o que tem protegido razoavelmente os negócios e a rentabilidade das companhias nos últimos anos. Uma eventual redução dessas tarifas prejudicaria o desempenho financeiro das empresas no Brasil, caso não haja medidas compensatórias.

Posição de Negócios Regional: A Unipar tem importante posição no mercado sul-americano de cloro-soda e PVC, mas sua escala ainda é limitada quando comparada à de seus pares globais, de maior porte. A Unipar é a maior produtora de cloro-soda e derivados da América do Sul, onde o Brasil é o principal mercado. No país, que tradicionalmente importa cerca de 40% da soda cáustica consumida, a companhia está próxima do maior mercado consumidor, a região Sudeste, o que lhe confere vantagens competitivas em termos de logística e custos. A Unipar deve manter sua liderança nos próximos anos, uma vez que o setor parece não comportar um aumento relevante de capacidade de produção a curto ou médio prazos. Por outro lado, o instável ambiente de negócios da Argentina preocupa.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- A curto e médio prazos, a elevação do rating corporativo da Unipar é improvável, mas está vinculada a ganhos materiais de escala e à maior diversificação geográfica e de produtos, com manutenção do perfil financeiro atual.

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 menos de 15%, em bases recorrentes;
- Índice de alavancagem líquida, medida por dívida líquida/EBITDA, acima de 3,0 vezes em média, ao longo do ciclo;
- Deterioração adicional da economia argentina, com restrição aos fluxos de capitais naquele país;

-- Redução das tarifas brasileiras para importação de soda e PVC sem adequada contrapartida para a indústria;

-- Enfraquecimento do perfil de liquidez.

PRINCIPAIS PREMISAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da Unipar Incluem:

-- Crescimento médio da receita anual consolidada de 15% em 2022 e redução de 22% em 2023;

-- Preço médio da soda 71% maior em 2022, convergindo para níveis mais próximos, porém ainda acima, da média histórica em 2023 e 2024;

-- Preço médio do PVC 5% menor em 2022, convergindo para níveis mais próximos da média histórica em 2023 e 2024;

-- Investimentos médios anuais de BRL700 milhões, de 2023 a 2025;

-- Pagamento de dividendos de BRL1,5 bilhão em 2022 e superior a 70% do lucro líquido nos anos seguintes;

-- Volumes para venda de cloro, soda e PVC variando, +1%, -16% e +4% em 2022 e 0%, -1%, -7% em 2023, respectivamente.

RESUMO DA ANÁLISE

A escala das operações da Unipar é limitada, com baixa diversificação geográfica, de clientes e de produtos quando comparadas às de pares globais como Braskem S.A. (Braskem, IDRs - *Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor - de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BBB-/Perspectiva Estável; Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), que lidera a produção de resinas termoplásticas na América Latina. Frente à Unigel Participações S.A. (Unigel, IDRs 'BB-/Estável; 'AA-(bra)'/Estável), a Unipar possui escala e posição de negócios semelhantes.

A Unipar também possui margens de EBITDA maiores (26% vs 16%, em média) e menos voláteis que as da Unigel e apresenta menor alavancagem financeira, com dívida total/EBITDA em torno de 1,5 vez, em média, nos últimos três anos, frente às 3,8 vezes da Unigel. A Unipar apresenta margens operacionais maiores que as da Braskem (26% vs 18%,

em média) e menor alavancagem financeira bruta (1,5 vez vs 4,8 vezes, em média). Porém, a Braskem conta com comprovado acesso a mercados de dívida, local e internacional, custo de capital inferior e base de ativos significativamente mais robusta.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Solida Posição de Liquidez: Unipar deve se beneficiar de sua robusta posição de liquidez e de seu adequado acesso a fontes de captação para fazer frente aos esperados FCFs negativos em 2023 e 2024, ao mesmo tempo em que mantém um alongado perfil de vencimento da dívida. Em 30 de setembro de 2022, apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL1,6 bilhão, significativamente superior a sua dívida de curto prazo, de BRL220 milhões. Na mesma data, reportava dívida total ajustada de BRL1,6 bilhão, bem escalonada até 2028, composta, principalmente, por BRL1,1 bilhão em debêntures, BRL230 milhões em notas promissórias, BRL60 milhões em linhas de capital de giro e BRL223 milhões em garantia ao projeto Tucano, uma *joint venture* com o grupo AES.

PERFIL DO EMISSOR

A Unipar é a maior produtora de cloro-soda e a segunda maior de PVC da América do Sul. Seus produtos são insumos básicos para diversos segmentos industriais, sendo os principais papel e celulose, alumínio, alimentos/bebidas, tratamento de água, químico/petroquímico, sabões/detergentes, tubos e conexões, compostos de PVC, entre outros. A empresa é controlada pela Vila Velha S.A. Administração e Participações, que detém 50,001% de suas ações ordinárias.

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:

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: 22 de dezembro de 2021.

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/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 (28 de outubro de 2022);

-- 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 Stable	AA+ (bra) Rating Outlook Stable
	Affirmed			
senior unsecured	Natl LT	AA+(bra)	Affirmed	AA+(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS**Renato Mota, CFA, CFA**

Director

Analista primário

+55 21 4503 2629

renato.mota@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Tatiana Thomaz

Associate Director

Analista secundário

+55 21 4503 2605

tatiana.thomaz@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@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

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 28 Oct 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a

publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente.

Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste site. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, 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 site da Fitch. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe 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 razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar 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 natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes 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. 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 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 taxa 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos 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 a ser utilizadas 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 rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating 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 © 2022 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). Fax: (212) 480-4435. 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.

[Energy and Natural Resources](#) [Corporate Finance](#) [Latin America](#) [Brazil](#)
