



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma Rating 'AA(bra)' da Unipar; Perspectiva Estável

Mon 28 Dec, 2020 - 3:56 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 28 Dec 2020: A Fitch Ratings afirmou os Ratings Nacionais de Longo Prazo da Unipar Carbocloro S.A. (Unipar) e de suas quarta e quinta emissões de debêntures em 'AA(bra)'. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

Os ratings da Unipar refletem a mediana posição de negócios da empresa no setor latino-americano de petroquímicos, sua liderança no mercado de cloro-soda na América do Sul, seu consistente histórico de robusta geração operacional de caixa e seu sólido perfil financeiro, sustentado por baixa alavancagem financeira líquida, adequado perfil de dívida e reduzida exposição a refinanciamentos. A empresa é capaz de apresentar fluxos de caixa livres (FCFs) positivos mesmo em períodos de forte baixa do ciclo de preço da soda e do PVC, conforme observado em 2019 e 2020.

A classificação é limitada pela ciclicidade da indústria de cloro-soda, bem como pela escala de negócios e pela diversificação geográfica e de produtos da Unipar, que são menores que as de seus pares globais. A Fitch monitora, ainda, os riscos relacionados a uma deterioração adicional da economia argentina e à revisão das tarifas de importação de soda e de PVC no Brasil.

A Perspectiva Estável se baseia na expectativa de que a Unipar manterá sua posição de destaque no mercado sul-americano de soda-cloro e PVC e de que continuará com adequada geração operacional de caixa, baixo consumo de investimentos e fortes indicadores de crédito nos próximos anos.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Preços da Soda e do PVC Menos Pressionados:** O cenário-base da Fitch considera que o preço da soda cáustica continuará baixo em relação à média histórica, porém menos pressionado, e que o do PVC seguirá tendência positiva em 2021. A expectativa de preço médio de USD394/t para a soda em 2021, com variação de 5% em relação a 2020, é sustentada pela visão da agência de que não são esperados aumentos significativos de capacidade na América Latina a ponto de desequilibrar ainda mais a oferta e a maior demanda de cloro-soda. No caso do PVC, o preço médio esperado de USD917/t no próximo ano está em linha com o observado em 2020.

**Geração Operacional de Caixa Robusta:** O cenário-base da Fitch projeta margens operacionais ligeiramente melhores, beneficiadas por um cenário de preços melhores e de depreciação do real. Aproximadamente 80% das receitas da Unipar e 40% de seus custos são atrelados ao dólar. A agência projeta EBITDA de BRL818 milhões em 2020 e de BRL842 milhões em 2021, com margem de 21% em ambos os anos – ainda inferior à média de 24,7% verificada de 2016 a 2018, período de ciclo favorável de preços. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2020, a Unipar apresentou EBITDA de BRL689 milhões, sendo que, segundo estimativas da Fitch, cerca de 85% foram gerados no Brasil e 15%, na Argentina, e 46% foram provenientes das vendas de cloro-soda e 54%, das de PVC.

**FCF Positivo:** O perfil de crédito da Unipar se beneficia da expectativa de FCFs positivos no horizonte do rating. A Fitch projeta para a companhia fluxos de caixa das operações (CFFO) de BRL608 milhões em 2020 e de BRL662 milhões em 2021, com FCF de BRL360 milhões e BRL283 milhões nos respectivos anos. O cenário-base do rating considera investimentos médios anuais de BRL266 milhões de 2021 a 2023, com BRL157 milhões em 2020, além do pagamento de dividendos correspondentes a 25% do lucro líquido.

**Impacto Limitado do Coronavírus:** Os efeitos da pandemia do coronavírus na receita da Unipar foram limitados. As vendas de cloro-soda e seus derivados foram suportadas pela forte atividade de diversos segmentos da economia. Em PVC, as maiores vendas em 2020 são resultado, principalmente, da recuperação da construção civil no Brasil, nos Estados Unidos e na Argentina. Em 2021, a Fitch projeta volumes de venda relativamente estáveis para soda, de 515 mil toneladas, e de 937 mil toneladas para cloro e 427 mil toneladas para PVC, o que representa variações de 1% e de 6,5% para estes últimos, respectivamente.

**Baixa Alavancagem Deve Permanecer:** As projeções da Fitch indicam alavancagem líquida, medida pelo índice dívida líquida/EBITDA, inferior, em média, a 1,5 vez nos próximos três

anos, mesmo considerando um ciclo de preços de soda e PVC ainda abaixo da média histórica e o financiamento da joint venture com a AES Brasil para geração de energia eólica. Nos últimos cinco anos, a Unipar apresentou boa estrutura de capital, com alavancagem média de 1,5 vez e pico de 2,8 vezes em 2014. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2020, a companhia reportou alavancagem financeira líquida de 0,9 vez.

**Posição de Negócios Regional:** A Unipar tem importante posição de negócios no mercado sul-americano de cloro-soda e PVC, mas ainda é uma empresa de escala limitada quando comparada aos 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 nacionalmente, a companhia está próxima do maior mercado consumidor do país, a região Sudeste, o que lhe confere vantagens competitivas em termos de logística e custos. A Fitch acredita que esta liderança será mantida 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 representa preocupação, na visão da agência.

**Potencial Redução das Tarifas de Importação Preocupa:** Atualmente, o mercado brasileiro 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 do setor nos últimos anos. Existe a possibilidade de reduções das tarifas de importação para soda e PVC, o que mudaria o patamar de rentabilidade das empresas no Brasil caso não haja medidas compensatórias. O cenário-base da Fitch considerou as tarifas atuais e acompanhará eventuais mudanças materiais que tragam consequências significativamente negativas à geração operacional de caixa da Unipar.

**Risco Moderado a Elevado da Indústria:** 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 oscilações bruscas de preço. Aproximadamente 80% das receitas da Unipar e 40% de seus custos são atrelados ao dólar, o que, recentemente, tem permitido relativa proteção de seus negócios frente ao cenário de desvalorização do real e queda de preços das commodities.

## **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 e estaria 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 2,5 vezes, em bases recorrentes;
- Deterioração adicional da economia argentina, com restrição aos fluxos de capitais naquele país;
- Redução das tarifas brasileiras para importação da soda e do PVC sem adequada contrapartida para a indústria;
- Enfraquecimento do perfil de liquidez da companhia.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário de rating da Fitch para a Unipar incluem:

- Preço médio da soda de USD375/t em 2020 e de USD394/t em 2021;
- Preço médio do PVC de USD917/t em 2020 e 2021;
- Investimentos de BRL157 milhões em 2020 e de BRL265 milhões em 2021;
- Pagamento de dividendos equivalente a 25% do lucro líquido;

-- Volumes para venda de cloro, soda e PVC variando, em média, mais 10% em 2020 e mais 2% em 2021.

## RESUMO DA ANÁLISE

A Unipar possui escala de operações limitada, bem como 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 'BB+' (BB mais)/Perspectiva Negativa; Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), que lidera a produção de resinas termoplásticas na América Latina, e Dow Chemical Company (Dow, IDR de Longo Prazo 'BBB+' (BBB mais)/Perspectiva Negativa), maior produtora global de etileno e segunda de polietileno, com receita anual de cerca de USD60 bilhões (frente a aproximadamente USD10 bilhões da Braskem e a USD700 milhões da Unipar). A Unipar depende do mercado local, e sua posição competitiva na indústria global é reduzida.

As três companhias apresentam forte geração operacional de caixa, porém a alavancagem líquida da Unipar é inferior à da Braskem. Por outro lado, a Braskem e a Dow possuem flexibilidade financeira muito superior, com comprovado acesso ao mercado de dívida, custos inferiores e base de ativos significativamente mais robusta que a da Unipar. Quanto à rentabilidade, a expectativa da Fitch para os próximos três anos é de que as margens da Unipar fiquem próximas à média da indústria, em torno de 20%.

## RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

-- Montante de débito com terceiros, referente à aquisição da Indupa, incorporado à dívida;

-- A variação cambial referente à atualização de mútuo entre a Indupa SAIC e a controladora Unipar (após conversão do Adiantamento Para Futuro Aumento de Capital (AFAC)) foi excluída da conta Pagamento de Juros e Outros Encargos Sobre Empréstimos da demonstração do fluxo de caixa de 2019.

## LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Adequada: Historicamente, a Unipar apresenta bom volume de reservas de caixa. Ao longo dos últimos anos, a companhia preservou índices de cobertura da dívida de curto prazo pelo caixa superiores ou próximos de 1,0 vez. Segundo as projeções da Fitch, a Unipar manterá saldos satisfatórios de caixa, suportados por FCFs positivos, adequado acesso ao mercado de dívida e menores despesas com juros. Em 30 de setembro de 2020, a companhia apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL911 milhões, que cobriam em 2,5 vezes a sua dívida de curto prazo, de BRL370 milhões. Na mesma data, a Unipar reportava dívida total ajustada bem escalonada, com vencimento final em 2026, no valor de BRL1,5 bilhão. Este total era composto, principalmente, por BRL792 milhões referentes à aquisição da Indupa, BRL336 milhões em debêntures e BRL334 milhões em linhas de capital de giro.

### **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: 19 de dezembro de 2019.

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](http://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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://www.fitchratings.com/site/brasil)'.

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 (21 de dezembro de 2020);

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

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Unipar Carbochloro S.A.	Natl LT	AA(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	AA(bra) Rating Outlook Stable
● senior unsecured	Natl LT	AA(bra)	Affirmed	AA(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Renato Mota, CFA, CFA, CAIA**  
Associate Director

Analista primário

+55 21 4503 2629

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

**Ricardo De Carvalho**

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

**MEDIA CONTACTS**

**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

**APPLICABLE CRITERIA**

[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

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

**APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.7.0 (1)

**ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)



## ENDORSEMENT STATUS

Unipar Carbocloro S.A.

-

## DISCLAIMER

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](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). 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 DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO 'CÓDIGO DE CONDUTA'. A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

## COPYRIGHT

Copyright © 2020 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. 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. 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 taxaço sobre

pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os 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 disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a 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).

[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

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

