

Perguntas mais frequentes de crédito

Potenciais cenários de venda da Braskem S.A.

23 de maio de 2023

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Em 9 de maio de 2023, a Braskem S.A. (BBB-/Estável/--; brAAA/Estável/--) divulgou detalhes sobre uma oferta não vinculante que sua acionista, Novonor S.A., recebeu da Apollo Management X, LP e ADNOC International Limited - Sole Proprietorship L.L.C. por sua participação de 38,3% na petroquímica brasileira. Há vários anos, a Novonor tem a intenção de vender sua participação na Braskem e está avaliando a oferta, mas ainda não decidiu se irá aceitá-la.

Neste artigo, a S&P Global Ratings responde às perguntas mais frequentes dos investidores sobre o potencial impacto no rating da Braskem no caso de uma mudança em sua estrutura acionária, bem como sobre nossas expectativas de seu desempenho futuro.

Perguntas mais frequentes

A atual estrutura de controle da Braskem tem algum impacto no rating?

Atualmente avaliamos a Braskem de forma isolada e desvinculada da qualidade de crédito de suas acionistas, Novonor (não avaliada) e Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras (BB-/Estável/--; brAAA/Estável/--), porque vemos o desempenho financeiro da Braskem como independente e separado de ambas as entidades, dado o acordo de acionistas existente, em vigor até 2045. A Novonor detém 38,3% de participação na Braskem e 50,1% do capital votante, enquanto a Petrobras detém 36,1% e 47%, respectivamente. O acordo de acionistas estabelece que todas as decisões entre a Novonor e a Petrobras devem ser tomadas de forma consensual, o que limita a capacidade da Novonor de exercer controle total sobre os fluxos de caixa da Braskem.

Quais são os potenciais cenários de rating após a Novonor aceitar uma oferta vinculante?

Se a Novonor vender sua participação a um novo acionista e a Petrobras mantiver sua participação atual. Independentemente da qualidade de crédito do(s) novo(s) acionista(s), provavelmente manteríamos nossa visão da Braskem de forma isolada e desvinculada, pois tanto a Petrobras quanto o novo acionista não seriam capazes de exercer o controle isoladamente. Uma nova entidade adquirindo apenas a participação da Novonor aderiria ao acordo de acionistas existente, e assumiria todos os direitos, benefícios, responsabilidades e obrigações da Novonor, de acordo com a Cláusula 7.9 do acordo de acionistas.

Se a Petrobras decidir exercer seu direito de preferência e comprar a participação da Novonor nas mesmas condições oferecidas por um terceiro. Isso provavelmente resultaria em um rebaixamento da Braskem para o nível da Petrobras ('BB-'). Isso porque a Petrobras deteria 97% ou mais do capital votante da Braskem. De acordo com nossa metodologia, o rating de uma subsidiária é, na maioria dos casos, limitado ao de sua controladora final, uma vez que esta pode

Analista principal

Luísa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

Contato analíticos adicionais

Luciano Gremone
Buenos Aires
54 (11) 4891-2143
luciano.gremone
@spglobal.com

Fabiana Gobbi
São Paulo
55 (11) 3039-9733
fabiana.gobbi
@spglobal.com

Potenciais Cenários de Venda da Braskem S.A.

definir e influenciar as decisões estratégicas da subsidiária relacionadas a alavancagem, investimentos, remuneração aos acionistas, etc. Esse teto para o rating geralmente é o caso, a menos que haja fatores que possam permitir que uma entidade seja isolada de sua controladora. Dados os atuais ratings da Braskem e da Petrobras, diversas condições de isolamento seriam necessárias para evitar um rebaixamento da Braskem, incluindo a existência de acionistas minoritários significativos com interesse econômico ativo, juntamente com proteções regulatórias ou restrições que impediriam a Petrobras de prejudicar a qualidade de crédito da Braskem, entre outros aspectos.

Caso a Petrobras exerça seu direito de tag along (que acreditamos ser o cenário mais improvável neste momento), resultando em um único acionista controlador, que é um patrocinador financeiro.

Isso poderia levar a um rebaixamento da Braskem. Definimos um patrocinador financeiro como uma entidade que segue uma estratégia financeira agressiva no uso de dívida para maximizar o retorno dos acionistas. Portanto, o perfil de risco financeiro que atribuímos a empresas controladas por patrocinadores financeiros normalmente reflete nossa suposição de algum enfraquecimento na qualidade de crédito no médio prazo. Especificamente no atual rating da Braskem, para evitar um rebaixamento precisaríamos ver outros acionistas mantendo uma participação relevante (geralmente pelo menos 20%), juntamente com o patrocinador deixando o controle no médio prazo, a alavancagem da Braskem deveria permanecer em linha com os níveis atuais (3x-4x) ou abaixo e sua liquidez permanecer pelo menos adequada. No entanto, se houver uma combinação de patrocinador financeiro e acionista estratégico, conforme indicado na oferta não vinculante, precisaríamos entender a nova estrutura acionária, composição do conselho, processo de tomada de decisão, bem como possíveis mudanças na estratégia e na política financeira da Braskem para avaliar se esses fatores podem mudar nossa visão sobre sua atual qualidade de crédito.

Quais são as cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) relacionadas à mudança de controle dos bonds da empresa?

Todos os bonds da Braskem possuem um *covenant* de vencimento antecipado caso os ratings de emissão sejam rebaixados como resultado de uma mudança de controle. Em geral, tais *covenants* mencionam um período de 90 dias após a ocorrência da mudança de controle. Precisaríamos monitorar o risco de vencimento antecipado caso uma mudança de controle levasse a uma ação de rating negativa nos ratings da empresa.

Qual sua visão sobre as condições atuais do setor e o possível impacto na alavancagem e nos ratings da Braskem?

Desde meados de 2022, a indústria petroquímica tem enfrentado um cenário de crescimento limitado da demanda, dadas as preocupações com a possível recessão ou baixo crescimento nos EUA e na Europa e as incertezas sobre a recuperação da China, combinadas com custos de matéria-prima elevados e nova capacidade entrando em operação, reduzindo drasticamente os spreads. Após os fracos resultados da Braskem no quarto trimestre de 2022, aqueles do primeiro trimestre de 2023 mostraram alguns sinais de recuperação em termos de rentabilidade, mas as perspectivas do setor continuarão desafiadoras nos próximos trimestres. Atualmente, projetamos dívida sobre EBITDA da empresa em aproximadamente 4,0x em 2023, mas caindo para cerca de 3,0x em 2024. A administração da Braskem já iniciou medidas anticíclicas, como redução de custos, cortes de capex e melhorias no capital de giro. Além disso, a administração tem um compromisso de manter o rating em grau de investimento. Ainda temos uma perspectiva estável em nosso rating da Braskem porque acreditamos que ela passará por esse ciclo mantendo a alavancagem em 3,5x ou menos na média móvel de três anos.

Copyright © 2023 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.