



4UM FIRF CRÉDITO PRIVADO

No mês de novembro de 2021, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 0,70%, equivalente a 120% do CDI. No ano o fundo acumula retorno de 125% do CDI.

Neste mês de novembro, tivemos a felicidade de adicionar mais créditos de alta qualidade em nossa carteira. Ambas velhas conhecidas do fundo, participamos das novas emissões de debêntures da Camil Alimentos e da Unipar Carbocloro. A emissão da Camil foi precificada a uma taxa de CDI+1,55%, com vencimento para 2028, enquanto a emissão da Unipar, de vencimento para o mesmo ano, possui remuneração de CDI+1,9%. Aproveitamos essa oportunidade para revisitar os motivos pelos quais gostamos de Unipar, uma companhia que possuímos créditos desde a concepção do fundo.

A Unipar Carbocloro é uma companhia petroquímica, com plantas na região sudeste do Brasil e na Argentina. Sua atividade é focada na produção de Soda Cáustica, Cloro e Policloreto de vinila (PVC). Atualmente, a Unipar é a maior produtora de Cloro/Soda da América do Sul, e a segunda maior de PVC, estando também entre as líderes globais.

Todos esses produtos possuem características de oferta e demanda próprios, além de serem destinados a diversos fins e setores (entre os destaques, os setores da construção civil, papel e celulose e saneamento). Além disso, são produtos com preço de referência internacional, onde a Unipar tem baixo poder para alterar sua precificação. Em suma, são *commodities*,

e a diferenciação do setor passa principalmente pelo custo de produção, ao invés da diferenciação do produto.

Levando-se isso em conta, a Unipar é uma privilegiada dentro da indústria, a começar pelo seu posicionamento geográfico. Com planta em Cubatão (SP) desde a origem da empresa, a Unipar reforçou sua capacidade fabril em 2016, com a aquisição da operação da Solvay no Brasil, adquirindo suas plantas em Santo André (SP) e Bahía Blanca (Argentina). Um dos custos relevantes para o cliente final é o frete. Dessa forma, posicionada primariamente na região sudeste, a Unipar está próxima das principais indústrias da América do Sul.

A localização geográfica é de suma importância porque produtos como o Cloro, que possuem restrições de transporte em virtude do custo e risco (têm um forte poder reativo, conseqüentemente apresenta risco de explosão), dependem primariamente da demanda local. Para sorte da Unipar, ela se localiza próximo da Sabesp, que não só é a principal companhia de saneamento do Brasil, como está entre as três maiores do globo¹. Essa demanda, por se tratar de um serviço essencial, é uma demanda cativa e parte vital da viabilidade de uma planta de Cloro/Soda.

O processo de produção do cloro, chamado de eletrólise, gera sempre como subprodutos a soda cáustica e hidrogênio (H₂). A soda cáustica tem uma variedade de utilizações, e pela maior facilidade de transporte, possui demanda global, não tendo grandes problemas de comercialização. O cloro, como



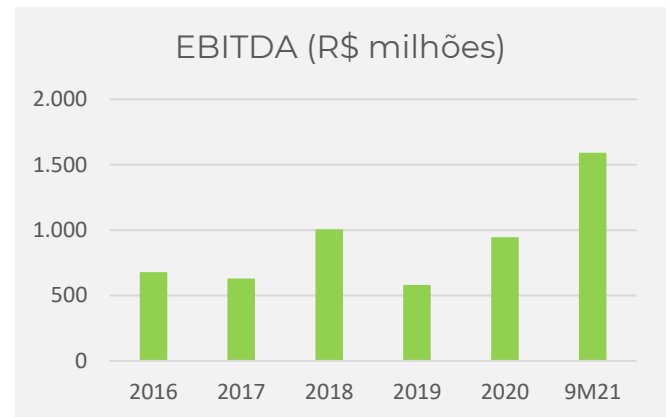
comentamos, está atrelado a demanda local. Como alternativa, a indústria investiu na produção de PVC, de forte utilização na construção civil, que tem entre seus insumos para produção, o cloro. Apesar de ser o principal destino, o PVC nem sempre é suficiente para comportar toda a oferta de cloro.

Esses fatores, somados ao fato que a indústria de cloro-álcalis é considerada assunto de segurança nacional (no regime militar foi assunto de estado, com forte investimento estatal para diminuir dependência externa), construíram barreiras de entrada relevantes para novos entrantes na indústria. Hoje, o principal meio de expansão é aquisição de plantas já existentes, sendo raramente viável se construir uma planta do zero. A indústria ainda possui tarifas alfandegárias de importação para PVC e Soda, que transformam uma indústria de commodities em uma empresa resiliente e constante geradora de caixa.

Destacadas todas essas virtudes intrínsecas da empresa, vale pontuar também sua performance recente, que tem sido muito positiva. Por ter demanda atrelada a segmentos de serviços essenciais, a Unipar não parou durante a pandemia, e se viu beneficiada pelo crescimento da demanda de PVC, pela construção civil, e do cloro, pelo seu poder de desinfecção.

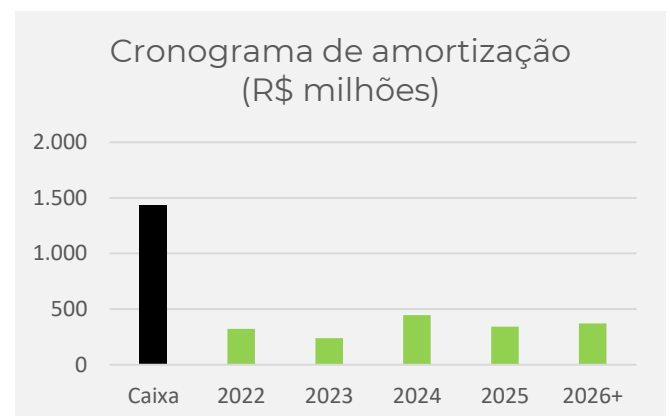
A alta do preço de seus produtos proporcionou crescimento expressivo da sua geração de caixa e margens. A Unipar, como comentamos, está em uma indústria intensiva em controle de custos, devido a dinâmica competitiva deste mercado. Como a maior parte destes custos são fixos, a alta nos preços de commodities gera um benefício

significativo de alavancagem dos resultados operacionais.



Fonte: 4UM, Unipar

Apesar de muito positivo, a nossa confiança em aportar na dívida da empresa não vem deste momento de alta de preços, mas sim da robustez histórica do negócio, que possui 10 anos consecutivos de lucro líquido positivo, uma geração de caixa operacional bem maior do que as necessidades de capital e investimentos, e o perfil da gestão da companhia, que busca ser conservadora quanto a níveis de alavancagem financeira e alocação de capital. Atualmente, a Unipar possui caixa suficiente para arcar com mais de 4 anos de amortização de dívida.



Fonte: 4UM, Unipar

Com dívida líquida/EBITDA de aproximadamente 0,30x, geração de caixa nas suas máximas históricas, fortes barreiras de entradas e gestão



experiente, ficamos confortáveis em continuar a ser credores na Unipar, agora por um período estendido de mais 7 anos.



Para informações:

(41) 3351 9966

contato@4um.com.br

www.4UM.com.br

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 – 4º andar

Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e o material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos no site do administrador/gestor, 4UM Investimentos, bem como os selos ANBIMA em www.4um.com.br. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

