

11 JAN 2022

Fitch Eleva IDRs da Unigel para 'BB-' e 'AA-(bra)'; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 11 Jan 2022: A Fitch Ratings elevou os IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local da Unigel Participações S.A. (Unigel) para 'BB-', de 'B+', e seu Rating Nacional de Longo Prazo para 'AA-(bra)', de 'A-(bra)'. A Fitch também elevou o rating da nota sem garantia da Unigel Luxembourg S.A. para 'BB-', de 'B+'/'RR4'. A Perspectiva dos ratings corporativos foi revisada para Estável, de Positiva.

A elevação reflete a melhora do perfil de crédito da Unigel, como resultado do aumento de escala e diversificação de negócios, com o início de suas operações de fertilizantes (segmento agro), mantendo um adequado perfil de indicadores de crédito ao longo do ciclo químico. A melhora da flexibilidade financeira da Unigel e a contínua estratégia proativa de gestão de passivos também foram incorporadas aos ratings. Os últimos trimestres de fortes spreads de produtos químicos foram bastante positivos em termos de geração de caixa operacional recorde para sustentar os elevados investimentos, incluindo o segmento agro e outros processos de melhorias operacionais (desgargalamentos). A Fitch prevê que o índice dívida líquida/EBITDA da Unigel passará para 2,0-2,5 vezes ao fim de 2023/24, considerando uma provável deterioração e normalização dos spreads químicos.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Diversificação Dos Negócios: Com o início das operações de seu segmento de fertilizantes nitrogenados, após o arrendamento de duas unidades de produção da Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras, 'BB-'/'Negativa) nos estados da Bahia e de Sergipe, a Unigel deverá mais que dobrar sua geração de EBITDA a médio prazo, em bases contínuas. A Fitch prevê que este segmento contribuirá com cerca de USD100-120 milhões em termos de EBITDA nos próximos três anos, considerando os atuais contratos de preço de gás natural. Isto também traz uma importante diversificação aos negócios, quando se comparam as exposições dos negócios de acrílicos e estirênicos. A capacidade total de produção da Unigel é de 1,131 milhão de toneladas/ano de ureia, 913 mil toneladas/ano de amônia, 319 mil toneladas/ano de sulfato de amônio e 219 mil toneladas/ano de ARLA (agente redutor líquido automotivo). O contrato refere-se a um período de dez anos, a um custo total estimado de BRL177 milhões, sendo o período renovável por mais dez anos.

Participante Intermediário em um Setor Cíclico: A natureza cíclica do setor de commodities químicas expõe a Unigel à volatilidade de preços de matérias-primas e produtos finais, movida pelas condições de mercado e pelos fundamentos de oferta e demanda. A Unigel é uma fabricante de médio porte de produtos químicos, atuando no segmento midstream da cadeia de valor do setor petroquímico, o que a coloca em posição mais fraca que a de fornecedores individuais de escala bem maior e a grandes grupos industriais. Os contratos de vendas de longo prazo da Unigel e sua fórmula de preço baseada em matérias-primas ajudam a compensar a grande deterioração dos spreads de seus produtos. Excluindo as margens operacionais recordes de 2021, a margem de EBITDA da Unigel foi, em média, de 13,6%, o que é comparável com os pares de pequeno e médio portes do setor químico. Com a contribuição adicional do segmento agro, a margem de EBITDA deve ficar em

torno de 16% a 18% ao longo do ciclo. Para todo o ano de 2021, a Fitch acredita que a participação no EBITDA da Unigel será de 43%, 27% e 32%, respectivamente, para estirenos, acrílicos e agro, com margem de EBITDA total em torno de 21%.

Flexibilidade Operacional: O perfil de crédito da Unigel é beneficiado por uma diversificada gama de produtos nos segmentos de acrílicos e estirênicos e de mercados finais. Variados graus de integração estão presentes ao longo da cadeia de valor da produção de seus principais produtos, o que proporciona maior flexibilidade de vendas, menos restrições de suprimento de matéria-prima e reforça as margens operacionais da Unigel. A menor escala de negócios da empresa também lhe proporciona capacidade de alternar as linhas de produção de forma relativamente rápida, permitindo aproveitar os movimentos favoráveis de preços.

CFFO Recorde Para Sustentar Investimentos Elevados: Spreads recordes, de modo geral, de estirênicos e acrílicos durante os últimos cinco trimestres impulsionaram a geração de fluxo de caixa operacional da Unigel. O fluxo de caixa das operações (CFFO) da Unigel deve ficar em torno de BRL700 milhões em 2021/22, em comparação com cerca de BRL200 milhões em 2020. Para 2021, os investimentos da Unigel devem atingir cerca de BRL770 milhões, segundo estimativas da Fitch, relacionados principalmente à expansão (75%), e devem movimentar cerca de BRL680/700 milhões em 2022/23. O programa de investimentos em andamento deve continuar gerando um FCF negativo, em torno de BRL130/180 milhões, nos próximos dois anos. A expectativa é de que os dividendos fiquem em linha com os covenants, representando cerca de 25% do lucro líquido a partir de 2022.

Alavancagem Deve Permanecer Adequada: O cenário-base da Fitch incorpora a expectativa de que os spreads se deteriorarão a médio prazo, em linha com os ciclos anteriores. A Fitch prevê que o índice dívida líquida/EBITDA da Unigel passará para 2,1 vezes ao fim de 2023/24, considerando cerca de BRL700 milhões em investimentos. Isto já representa uma melhora em relação à média de 3,3 vezes no período de 2017 a 2019. Para 2021 e 2022, a alavancagem fica em torno de 1,3 e 1,4 vez. Esta robusta redução de alavancagem reflete os fortes spreads e volumes de produtos durante 2021 e início das operações no segmento agro. Na opinião da Fitch, a Unigel possui flexibilidade para reduzir os patamares de investimentos para 2023, caso o EBITDA seja mais fraco do que o esperado, a fim de evitar alavancagem acima de 2,5 vezes.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Uma elevação é improvável a médio prazo, tendo em vista os riscos de negócios da empresa;
- Expectativas de índice dívida líquida/EBITDA abaixo de 2,0 vezes ao longo dos ciclos de crescimento em combinação com um desempenho sustentável no segmento agro e margem de EBITDA total acima de 20% seriam consideradas positivas.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Margem de EBITDA operacional consistentemente abaixo de 10%, de forma contínua;
- Deterioração da liquidez, levando a riscos recorrentes de refinanciamento;
- Índice dívida líquida/EBITDA passando de 3,5 vezes, de forma contínua;
- Mudanças nas tarifas de importação no Brasil, que possam permitir aumento da concorrência.

Melhores e Piores Cenários de Rating

Os ratings de crédito em escala internacional de Empresas Não Financeiras têm o melhor cenário de elevação (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção positiva) de três graus ao longo de um horizonte de rating de três anos; e o pior cenário de rebaixamento (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção negativa) de quatro graus ao longo de três anos. A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. Os melhores e piores cenários de ratings de crédito se baseiam no histórico de desempenho. Informações adicionais sobre a metodologia utilizada para determinar os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário-base da Fitch Para a Unigel Incluem:

- Volumes estáveis durante 2021-2023;
- Margens médias de EBITDA em torno de 17% a 18%, de 2021 a 2023;
- Investimentos de cerca de BRL770 milhões em 2021 e BRL670/700 milhões em 2022 e 2023;
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

Apesar da boa participação de mercado na América Latina, a Unigel é uma price-taker, e possui escala de porte médio em relação ao setor químico global, com geração de EBITDA em torno de USD200 milhões, incluindo o segmento agro. A diversificação de produtos e alguma integração vertical ajudam a empresa reduzir a volatilidade das margens de rentabilidade, embora a geração de caixa ainda seja afetada pelos movimentos de preços das commodities e por qualquer alteração na dinâmica oferta/demanda de seus produtos finais.

Em comparação com outros pares do setor petroquímico da América Latina, a Unigel apresenta menor escala quando comparada à Braskem S.A. ('BBB-/Estável), Alpek S.A. ('BBB-/Estável) e Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V. ('BBB'/Estável). A Unigel está bem posicionada em termos de índices de alavancagem quando comparada a outros pares latino-americanos na categoria de rating 'BB-' e com a Cydsa S.A.B. de C.V. ('BB+/Estável).

CONSIDERAÇÕES DE ESG

A Unigel Participações S.A. possui um Score de Relevância Ambiental, Social e de Governança (ESG) '4' para Estrutura de Governança, devido à concentração de controle acionário e ao risco de pessoa-chave. Isto tem um impacto negativo no perfil de crédito e é relevante para os ratings em conjunto com outros fatores.

Salvo disposição em contrário divulgada nesta seção, o score mais alto de relevância de crédito ESG é '3'. Isto significa que as questões de ESG são neutras ou têm impacto mínimo no crédito da entidade, seja devido à sua natureza, ou à forma como estão sendo administradas pela empresa. Para mais informações sobre os Scores de Relevância de ESG da Fitch, acesse 'www.fitchratings.com/esg'.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Robusta: A Unigel tem mantido uma posição de liquidez adequada em relação ao seu perfil de amortização de dívida. Em 30 de setembro de 2021, a empresa reportou uma dívida total de BRL3,0 bilhões (líquido de derivativos), BRL455 milhões dos quais eram dívidas de curto prazo, e tinha uma posição de caixa prontamente disponível de cerca de BRL760 milhões. Além da dívida de curto prazo, a maior parte da dívida da empresa vence em 2026 (USD530 milhões em títulos). A Fitch acredita que a Unigel permanecerá proativa em sua estratégia de gestão de passivos para evitar exposição a riscos de refinanciamento. Em 30 de setembro de 2021, a dívida total consistia em notas seniores (78%) e linhas de capital de giro (14%). A maior parte da dívida da empresa está denominada em dólar, mas 100% dos títulos com vencimento em 2026 foram convertidos para reais.

PERFIL DO EMISSOR

A Unigel é uma fabricante de médio porte de produtos químicos, atuando no segmento midstream da cadeia de valor do setor petroquímico (acrílicos e estirênicos), com instalações no Brasil e no México. Recentemente, a empresa iniciou a produção de amônia, ureia, sulfato de amônio e DEF, que são utilizados principalmente na agricultura, como fertilizantes.

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 Unigel Participações 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: 5 de março de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 de janeiro 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 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 (15 de outubro de 2021);

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

Fitch Ratings Analysts

Debora Jalles

Director

Analista primário

+55 21 4503 2621

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

Martha Rocha

Managing Director

Presidente do Comitê

+1 212 908 0591

Media Contacts

Jaqueline Carvalho







Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Unigel Luxembourg S.A.			
<ul style="list-style-type: none"> senior unsecured 	LT	BB-	Upgrade
			B+

ENTITY/DEBT	RATING		RECOVERY	PRIOR
Unigel Participacoes S.A.	LT IDR	BB- 	Upgrade	B+ 
	LC LT IDR	BB- 	Upgrade	B+ 
	Natl LT	AA-(bra) 	Upgrade	A-(bra) 

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE



NEGATIVE



EVOLVING



STABLE



Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub.22 Dec 2020\)](#)

Applicable Models

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 [\(1\)](#)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

Endorsement Status

Unigel Luxembourg S.A. EU Endorsed, UK Endorsed

Unigel Participacoes S.A. EU Endorsed, UK Endorsed

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: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.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](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 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". OS INTERESSES RELEVANTES DE DIRETORES E ACIONISTAS ESTÃO DISPONÍVEIS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](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.

Copyright

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. 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 taxação 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).

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.