



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Pela Primeira Vez Rating 'BBB+(bra)' à Elekeiroz e à sua 1ª Emissão de Debêntures

Brazil Thu 21 Mar, 2024 - 5:31 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 21 Mar 2024: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, pela primeira vez, o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB+(bra)' à Elekeiroz S.A. (Elekeiroz) e à sua primeira emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL600 milhões e com vencimento em 2031. A emissão foi concluída em março de 2023 e seus recursos foram utilizados para apoiar a aquisição da Elekeiroz pelo Grupo OCQ, por meio de sua holding Dofra Participações Ltda.(Dofra). A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Elekeiroz reflete a sua escala de negócios mediana em relação a pares petroquímicos globais e mais diversificados, levando o grupo a ser um tomador de preços. O rating também considera a natureza competitiva e cíclica do setor, o que resulta em um fluxo de caixa operacional volátil. Esses riscos são parcialmente mitigados pelas operações verticalmente integradas com as demais empresas do grupo no segmento de intermediários químicos, colas e resinas, pigmentos, plastificantes e dispersantes, pela posição de mercado estabelecida no Brasil e devido à carteira diversificada de clientes e mercados finais. O rating incorpora, ainda, a adequada liquidez do grupo, com escalonado vencimento da dívida nos próximos cinco anos.

A Perspectiva Estável indica a expectativa da Fitch de que o grupo mantenha um índice de alavancagem líquida abaixo de 2,5 vezes ao longo do ciclo petroquímico a médio e longo prazos, com margem EBITDA entre 10% e 12%.

A análise se baseia nas informações gerenciais da Dofra, que consiste de uma base combinada de suas subsidiárias integrais Elekeiroz, Oswaldo Cruz Química Indústria e Comércio Ltda. (Oswaldo Cruz) e a Vetta Química Importação e Exportação Ltda. (Vetta). Os incentivos legais são considerados elevados, e a dívida da Elekeiroz conta com garantia de Dofra, Oswaldo Cruz e Vetta, além de cláusulas de *cross default* entre as dívidas das

empresas do grupo, conforme a Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias da Fitch. A primeira emissão de debêntures conta, ainda, com fiança e cláusulas de *cross default* com os dois acionistas do grupo. As práticas de governança do grupo são inferiores à média dos pares.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Mediana Escala na Cíclica Indústria Química: A natureza cíclica do setor de commodities químicas implica que a Elekeiroz está exposta à volatilidade dos preços de matérias-primas e dos produtos finais, o que está relacionado às condições de mercado e fatores de oferta e demanda. A Elekeiroz, em conjunto com a Oswaldo Cruz e a Vetta, possui escala de negócios mediana e opera no *midstream* da cadeia de valor da indústria petroquímica, o que a coloca em uma posição competitiva inferior em relação a grandes produtores multinacionais. Seus produtos se concentram principalmente em álcoois, plastificantes, resinas (acrílicos, poliéster e alquídicas), sendo que o grupo é líder de mercado no fornecimento de resinas e solventes, e na produção de autoadesivos (PVA) e intermediários químicos na América Latina.

Elevada Competição: Os produtos químicos brasileiros têm sofrido com a forte competição de produtores chineses nos últimos anos. Com a demanda mais fraca no mercado chinês, esses produtores exportam o excedente de produção, o que contribuiu para uma queda acentuada nos preços e redução da competitividade da indústria local. A expectativa de lenta retomada da economia chinesa e de maior inflação global deve fazer com que os *spreads* petroquímicos permaneçam no ciclo de baixa por um período mais longo do que o anteriormente esperado.

Representatividade Doméstica: As vendas do grupo são concentradas no mercado brasileiro, onde direciona aproximadamente 95% do seu volume de vendas. Suas plantas industriais estão localizadas em Guarulhos, Piracicaba e Várzea Paulista, SP e no Polo Petroquímico de Camaçari, BA, onde a Elekeiroz tem interligação com seus principais fornecedores, a Braskem S.A. ('AAA(bra)/Estável') e a Bahiagás ('AA+(bra)/Estável'). A aquisição da Elekeiroz pela Dofra em 2023 gerou benefícios de verticalização, com sinergias operacionais e de custos, além de ter ampliado a escala do grupo e diversificado a produção. A flexibilidade de explorar oportunidades contra cíclicas na compra de matérias-primas poderá contribuir para uma melhora da margem de contribuição por produto e reduzir a volatilidade da geração de caixa.

Recuperação Gradual das Margens Operacionais: A Fitch espera que o grupo gere aproximadamente BRL350 milhões de EBITDA em 2024 e BRL450 milhões em 2025, em comparação a BRL300 milhões em 2023 e BRL530 milhões em 2022, principalmente devido a

spreads mais baixos em relação ao pico durante a pandemia. As margens de EBITDA devem ficar entre 10% e 12%, frente a 8,5% no último ano, apoiadas por uma gradual conversão dos preços à média histórica e um incremento de volume em 2024, que deverá se estabilizar nos próximos anos.

FCF Positivo: A Fitch espera que o grupo reporte fluxo de caixa livre (FCF) positivo a partir de 2025. A expectativa é que a companhia gere fluxo de caixa das operações (CFFO) próximo a BRL50 milhões em 2024, pressionado por maiores necessidades de capital de giro, e BRL150 milhões em 2025, com investimentos e dividendos anuais próximos a BRL40 milhões e BRL15 milhões, respectivamente. Na análise, a Fitch não incorporou qualquer aquisição, e a expectativa é que parte do caixa gerado pelas operações seja utilizado para a amortização de dívidas.

Alavancagem Deve se Reduzir: A alavancagem líquida do grupo aumentou para 2,0 vezes em 2023, após a aquisição e incorporação da Elekeiroz, de 0,7 vez em 2022. A Fitch projeta uma gradual redução do índice dívida líquida/EBITDA do grupo, para próximo a 1,0 vez até 2025.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Aumento da escala de negócios e diversificação de produtos;
- Margens de EBITDA em dois dígitos em bases sustentáveis;
- Manutenção da alavancagem líquida abaixo de 3,0 vezes.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Margem de EBITDA consistentemente abaixo de 8%;
- Piora no perfil de liquidez;
- Redução nas tarifas de importação no Brasil, permitindo aumento contínuo da concorrência.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch para o rating da Elekeiroz incluem:

- Crescimento do volume de vendas do grupo de aproximadamente 20% em 2024, seguido de estabilidade ao longo dos próximos anos;
- Reversão gradual do preço médio de vendas a níveis de meio de ciclo;
- Margens de contribuição por produto aumentando, em média, de 100 a 200 pontos-base, resultando em margem de EBITDA de 10% a 12% ao ano;
- Investimentos médios anuais de BRL40 milhões;
- Dividendos próximos a BRL15 milhões por ano em 2024 e 2025.

RESUMO DA ANÁLISE

A Elekeiroz possui escala limitada de operações, bem como menor diversificação geográfica e de produtos, quando comparada a pares globais como a Braskem. A base de negócios da Braskem é maior e mais diversificada que a da Elekeiroz, com presença nos mercados dos EUA, da Europa e do México, e seus produtos, que são commodities, resultam em margens mais voláteis. Diferente da Elekeiroz, suas métricas de crédito são fracas para a classificação e a empresa enfrenta mais pressões para desembolsos devido ao evento geológico de Alagoas.

O rating da Elekeiroz é inferior ao da Unipar Carbocloro S.A. (Unipar, 'AA+(bra)'), que se beneficia da liderança no mercado de cloro-soda da América do Sul e na resiliência de sua geração de caixa operacional, suportada por robusta rentabilidade mesmo em períodos de baixa do ciclo de preços de cloro, soda e PVC – seus principais produtos. A Elekeiroz também possui alavancagem superior à da Unipar, que possui forte perfil financeiro.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Adequada: A liquidez da Elekeiroz é adequada, com dívida total bem distribuída ao longo dos próximos cinco anos. Em 31 de dezembro de 2023, o grupo possuía caixa e aplicações financeiras de BRL355 milhões e dívida total de BRL973 milhões, dos quais BRL194 milhões vencem em 2024. Os vencimentos de dívida são escalonados, com amortizações anuais entre BRL150 milhões e BRL200 milhões até 2028. Do total de dívida, 55% se referem à primeira emissão de debêntures e o restante aos empréstimos e financiamentos bancários.

A dívida do grupo possui *covenants* financeiros, que podem exercer certa pressão em ambientes mais desafiadores e seu ainda limitado acesso ao mercado de capitais.

PERFIL DO EMISSOR

O Grupo OCQ, incluindo sua investida, a emissora Elekeiroz, produz, distribui, importa e exporta produtos petroquímicos e químicos. A produção anual do grupo, de 555 mil toneladas de produtos químicos em 2023, foi dividida entre 71% de produtos orgânicos e 29% de inorgânicos. Os produtos químicos orgânicos incluem solventes à base de álcool, formaldeído, aditivos para pesticidas e plastificantes, componentes para agentes secantes e corantes utilizados na fabricação de PVC e outros plásticos, enquanto os inorgânicos incluem enxofre e ácido sulfúrico. O grupo atua principalmente no Brasil e atende a setores como vestuário, automotivo, construção civil, serviços de saneamento e papel e celulose.

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 Elekeiroz 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: 21 de março de 2024.

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 (3 de novembro de 2023);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕
Elekeiroz S/A	Natl LT BBB+(bra) Rating Outlook Stable
	New Rating
senior secured	Natl LT BBB+(bra) New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS**Marcelo Pappiani, CFA**

Associate Director

Analista primário

+55 11 4504 2603

marcelo.pappiani@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo,
SP SP Cep 01.418-100**Renato Mota, CFA, CFA**

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2629

renato.mota@fitchratings.com

Fernanda Rezende

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2619

fernanda.rezende@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

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

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 10 Nov 2023\)](#)

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

Elekeiroz 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: <http://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>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. 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 website, 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 website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes

de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em

<https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

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 da 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 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá

ser disponibilizado para estes assinantes 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 à utilização 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 ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings 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 © 2024 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). 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.