

Francisco Lobo

Analista de Crédito | Santander Credit Research

francisco.lobos@santander.com.br

Em poucas linhas: a Braskem comunicou hoje (26), por meio de novo Fato Relevante, que a Justiça deferiu a tutela de urgência cautelar solicitada pela companhia, suspendendo por 60 dias execuções e constrações de credores financeiros. A decisão formaliza um período de proteção judicial temporária, com efeito prático de *standstill*, para preservar liquidez e permitir a continuidade das negociações sobre a estrutura de capital. O escopo segue estritamente financeiro, sem abranger fornecedores, clientes e demais *stakeholders*, cujas obrigações devem continuar sendo cumpridas normalmente. Em termos de crédito, a medida reduz o risco de pressão imediata de cobrança, mas reforça a urgência de uma solução consensual: o prazo de 60 dias termina em 25/ago, salvo eventual prorrogação ou regra específica de contagem judicial.

- Na manhã de ontem (25), a Braskem informou ao mercado, por meio de Fato Relevante¹, que iniciou procedimento de mediação perante a Câmara Wind e protocolou pedido de tutela de urgência cautelar junto à 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo. A medida buscava obter proteção temporária contra cobranças de credores financeiros, funcionando, na prática, como um *standstill* para preservar liquidez e dar tempo à companhia para negociar uma solução consensual para sua estrutura de capital. Nesta sexta-feira (26), em novo Fato Relevante², a Braskem comunicou que o juízo deferiu os pedidos formulados pela companhia e por certas controladas, determinando a suspensão, pelo prazo de 60 dias, de todas as execuções e constrações por credores convidados a participar da mediação instaurada. A companhia reiterou que a tutela de urgência e a mediação possuem escopo limitado, estritamente financeiro, e não abrangem obrigações com fornecedores, clientes e demais *stakeholders*, que permanecem vigentes e devem continuar sendo cumpridas normalmente.
- Na sequência do primeiro comunicado, a Braskem também divulgou um segundo Fato Relevante³ com materiais que haviam sido previamente compartilhados, de forma confidencial, com determinados gestores de títulos de dívida, no contexto de uma potencial reestruturação de capital. Os documentos incluem a proposta inicial apresentada pela companhia, a contraproposta dos investidores e a resposta da Braskem⁴. As partes discutiram os termos, inclusive em reunião presencial realizada em 11/jun, mas não chegaram a um acordo. A sequência dos eventos sugere que a Braskem buscava, inicialmente, uma solução negociada com seus credores financeiros, com adesão a um plano de reestruturação que poderia viabilizar uma recuperação extrajudicial. Como essa adesão não foi obtida, em um contexto de concentração de vencimentos no curto prazo (incluindo cerca de US\$ 549 milhões em serviço da dívida, entre juros e principal, em julho) e de deterioração adicional associada à insolvência da operação mexicana (Braskem Idesa), a companhia passou a buscar tutela cautelar para suspender ou limitar medidas de cobrança de credores financeiros durante o período de negociação.
- Vale lembrar que a mudança de controle da Braskem havia sido formalizada poucos dias antes. Em 3/jun, a IG4, por meio do veículo Shine I FIP, assumiu as ações da Braskem que eram detidas pela Novonor, antiga Odebrecht, tornando-se a nova controladora da companhia ao lado da Petrobras⁵. A Novonor permaneceu como acionista minoritária, com participação residual de aproximadamente 4% das ações preferenciais. Com a transferência das ações, entrou em vigor o novo acordo de acionistas entre o fundo da IG4, que passou a deter cerca de 50,1% das ações ordinárias da Braskem, e a Petrobras, com aproximadamente 47%. Em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 8/jun, foi aprovada a nova composição do Conselho de Administração⁶. A presidência do colegiado permaneceu com Magda Chambriard, CEO da Petrobras, enquanto Hélio Novaes, sócio-diretor da IG4, assumiu a vice-presidência. Mais do que um movimento paralelo às discussões com credores, a reorganização societária e de governança era uma etapa necessária para que as negociações sobre a estrutura de capital avançassem com maior legitimidade. Com a saída da Novonor da posição de acionista de

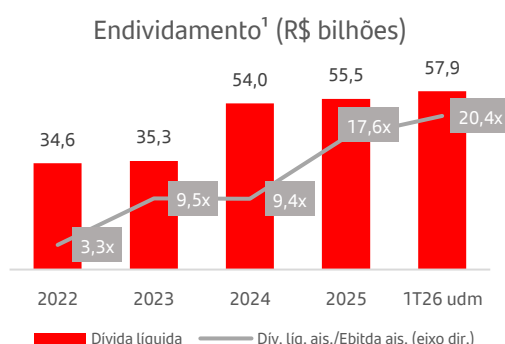
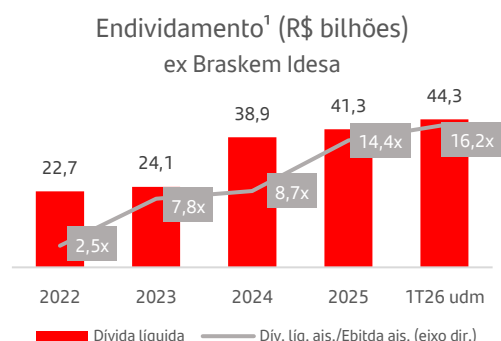
referência e a entrada da IG4 ao lado da Petrobras, a Braskem passou a contar com uma nova base acionária para conduzir discussões que, na prática, exigem alinhamento entre companhia, credores e acionistas.

- Em nossa visão, os comunicados não trouxeram como novidade a possibilidade de uma reestruturação de capital, tema que já estava no radar do mercado. O ponto mais relevante evidenciado agora é que essa reestruturação tende a ser mais complexa do que uma simples extensão de prazos. O deferimento da cautelar oferece uma proteção temporária de 60 dias contra execuções e constrições de credores financeiros convidados à mediação, mas esse período deve ser visto como uma janela curta de negociação. Ainda que a proposta inicial da Braskem tenha buscado preservar o valor nominal da dívida, a contraproposta dos *bondholders* sugere que o apoio dos credores dependerá de um conjunto mais amplo de contrapartidas. Além de maior participação dos acionistas de referência nas discussões, os investidores demandam compensação econômica pelo suporte à reestruturação, proteção de valor presente líquido e restrições a operações financeiras fora do curso ordinário dos negócios. Pondera-se que um eventual desalinhamento persistente entre acionistas e credores poderia limitar o avanço de uma solução consensual dentro da janela de proteção, aumentando a incerteza sobre os próximos passos e o risco de alternativas menos favoráveis para a preservação de liquidez e reorganização das obrigações da companhia.

Tabela 1 e Gráficos 1, 2 e 3. Demonstrações financeiras resumidas

| R\$ bilhões | 2023 | 2024 | 2025 | 1T26 udm |
|---|-------|-------|-------|----------|
| DRE | | | | |
| Receita líquida | 70,6 | 77,4 | 70,7 | 66,7 |
| Ebitda ajs. | 3,7 | 5,8 | 3,2 | 3 |
| Margem Ebitda | 5% | 7% | 4% | 4% |
| Lucro líquido | -4,6 | -11,3 | -9,9 | -9,1 |
| Balço patrimonial | | | | |
| Dívida bruta | 53,5 | 68,4 | 66,1 | 62,9 |
| Caixa e aplicações | 19,1 | 16,8 | 11,8 | 6,0 |
| Dívida líquida | 34,3 | 51,6 | 54,3 | 56,8 |
| Dívida líquida ajustada ¹ | 35,3 | 54,0 | 55,6 | 58,1 |
| Patrimônio líquido | 3,3 | -4,3 | -16,5 | -16,2 |
| Fluxo de caixa | | | | |
| Operacional ² | 2,3 | 2,4 | -1,3 | -3,5 |
| Investimentos ³ | -4,5 | -3,5 | -2,9 | -3,3 |
| Financiamento ⁴ | 6,5 | -2,8 | -0,4 | -0,2 |
| Variação cambial | 0,0 | 1,5 | -0,4 | 0,0 |
| Variação de caixa e aplicações | 4,4 | -2,4 | -4,9 | -7,0 |
| Volumes de vendas (mil t) | | | | |
| Brasil – Mercado interno | 6.439 | 6.669 | 6.252 | 6.156 |
| Brasil – Mercado externo | 1.506 | 1.381 | 1.342 | 1.287 |
| EUA e Europa | 2.110 | 1.957 | 1.975 | 1.974 |
| México | 803 | 846 | 708 | 663 |
| Indicadores financeiros | | | | |
| Dívida CP/Dívida total | 4% | 3% | 13% | 12% |
| Caixa/Dívida CP | 9,4x | 7,4x | 1,4x | 0,8x |
| Dívida líquida ajs. ¹ /Ebitda recorrente | 9,5x | 9,4x | 17,6x | 20,4x |
| ex Idesa | 7,8x | 8,7x | 14,4x | 16,2x |

Fontes: Braskem e Santander.



Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da APIMEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório**, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.

Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.

Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.

Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.

Prestam, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de suitability. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.