

Francisco Lobo

Analista de Crédito | Santander Credit Research

francisco.lobo@santander.com.br

Em poucas linhas: em 26/set, a Braskem anunciou a contratação de uma assessoria financeira¹ para avaliar alternativas de reestruturação de sua estrutura de capital, em movimento que reacende as preocupações com a liquidez e o nível de alavancagem da petroquímica. A notícia foi seguida por forte desvalorização dos *bonds* no mercado internacional e marcação negativa das debêntures locais, refletindo o aumento da percepção de risco de crédito. No mesmo dia, tanto a Fitch² quanto a S&P³ rebaixaram os *ratings* corporativos da companhia, citando o prolongamento do ciclo de baixa dos *spreads* petroquímicos e a deterioração de métricas de alavancagem e geração de caixa. O quadro se soma ao anúncio do saque integral da linha de liquidez emergencial⁴ de US\$ 1 bilhão no último dia 3, interpretado pelo mercado como uma medida preventiva de liquidez diante de restrições de acesso a novas fontes de financiamento. Com o setor ainda pressionado por margens historicamente baixas e incertezas sobre a composição acionária, o mercado passa a precificar a possibilidade de uma reestruturação financeira mais ampla. Três caminhos se destacam no radar dos investidores: (i) venda de ativos; (ii) renegociação ou refinanciamento das dívidas atuais; e/ou (iii) aumento de capital, incluindo ou não a Petrobras. Enquanto o cenário operacional não melhora e a visibilidade sobre a governança permanece limitada, os ativos de crédito da Braskem devem seguir sob pressão, refletindo a incerteza sobre qual dessas alternativas prevalecerá — e em que condições.

Tabela 1 e Gráficos 1 e 2. Demonstrações financeiras resumidas

R\$ bilhões	2022	2023	2024	2T25 udm
DRE				
Receita líquida	96,5	70,6	77,4	77,7
Ebitdaajs.	10,6	3,7	5,8	5,0
Margem Ebitda	11%	5%	7%	6%
Lucro líquido	-0,3	-4,6	-11,3	-5,8
Balanco patrimonial				
Dívida bruta	47,6	53,5	68,4	60,5
Caixa e aplicações	14,8	19,1	16,8	10,2
Dívida líquida	32,8	34,3	51,6	50,3
Dívida líquida ajustada ⁵	22,7	24,1	38,9	37,9
Fluxo de caixa				
Operacional ⁶	10,9	1,3	6,7	1,9
Investimentos	-4,9	-4,5	-3,5	-2,9
Financiamento ⁷	-1,8	5,3	-3,8	-4,0
Varição cambial	-0,4	-0,4	1,4	0,0
Varição de caixa e aplicações	3,8	1,7	0,8	-5,0
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	2,9%	3,8%	3,3%	4,2%
Caixa/Dívida CP	10,7x	9,4x	7,4x	4,0x
Dívida líquida/Ebitda recorrente	3,1x	9,2x	9,0x	10,1x
Dívida líquidaajs. ⁵ /Ebitdaajs. ⁸	2,5x	7,8x	8,7x	10,3x

Fontes: Braskem e Santander.

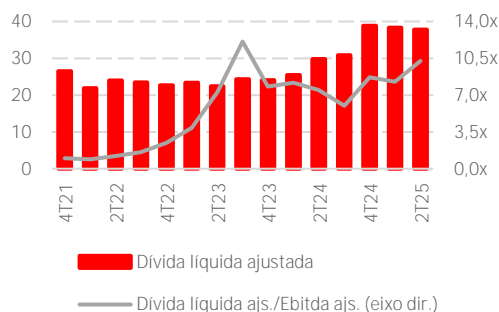
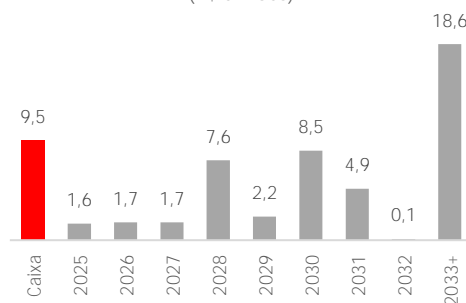
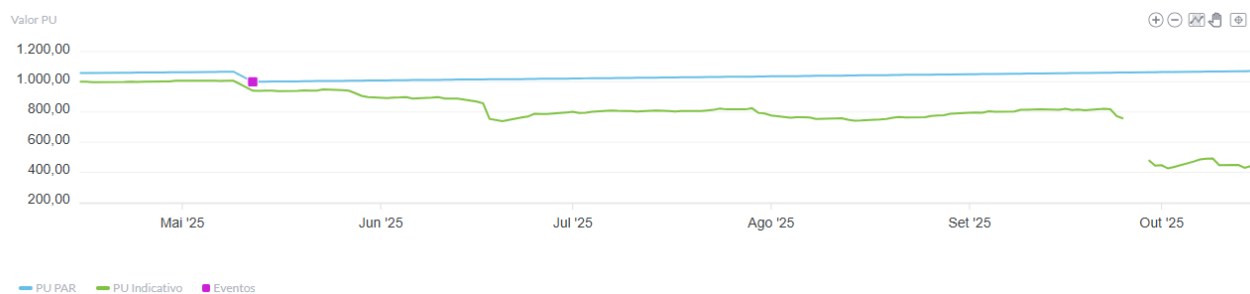
Endividamento⁵ (R\$ bilhões)Vencimento da dívida⁵ (R\$ bilhões)

Gráfico 3. Gráfico de rentabilidade de preços: BRKMA6



Fontes: Anbima 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.

Prestaram, 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.