

Ágora Insights

Análise de Empresas

Braskem

Junho, 2023

Mais um capítulo do possível M&A: Unipar faz oferta não vinculante por participação minoritária e dívida da Novonor com bancos



Mais um capítulo do possível M&A: Unipar faz oferta não vinculante por participação minoritária e dívida da Novonor com bancos

A Unipar (UNIP6) divulgou uma nota informando que avançou nas negociações com a Novonor e seus bancos credores detentores de garantias fiduciárias (incluindo ações da Braskem) a respeito de uma possível transação envolvendo o controle da Braskem. A oferta é descrita abaixo:

- 1) A Unipar encaminhou proposta não vinculante à Novonor contemplando o pagamento parcial dos Bancos Credores, bem como novas condições para o saldo remanescente da dívida, e a possibilidade da Novonor continuar com participação minoritária indireta na Braskem.
- 2) A Unipar também lançará uma oferta pública de aquisição do controle acionário da Braskem por meio da aquisição de ações ordinárias (BRKM3), ações preferenciais classe A e classe B (BRKM5 e BRKM6) detidas pelos acionistas minoritários da Braskem e uma oferta pública de aquisição de até a totalidade das ações preferenciais classe A representadas por ADRs e listadas na Bolsa de Valores de Nova York (BAK), **nos mesmos termos e condições das negociações finais mantidas com as partes envolvidas.**

A Unipar mencionou ainda que oportunamente negociará com a Petrobras, a contento de todos os envolvidos, o que poderá incluir, eventualmente, a renegociação do atual Acordo de Acionistas, entre outros aspectos relevantes, para adequá-lo à nova estrutura de capital da Braskem.

A operação está sujeita à negociação de documentos vinculantes, auditoria da Braskem, aprovações dos órgãos competentes e Bancos Credores, entre outros. Adicionalmente, a oferta está sujeita a uma solução final a ser negociada que satisfaça todos os agentes públicos e partes afetadas.

Nossa visão:

(1) As ações devem reagir positivamente porque a oferta da Unipar aumenta as chances do acionista PNA se beneficiar de uma possível transação. Embora nenhuma avaliação tenha sido mencionada, a notícia é positiva e aumenta as chances de que o acionista minoritário acabe se beneficiando dessa transação. Esperamos que as ações reajam positivamente. Anteriormente, atribuímos uma **chance de 30% dessa transação acionar direitos de tag-along aos acionistas minoritários do PNA**, mas com a Unipar agora no jogo oferecendo aos acionistas minoritários a aquisição de suas ações e um pedaço da dívida da Novonor com bancos credores (que provavelmente será convertida em ações), as chances aumentaram. **Para não dizer que outras partes interessadas em potencial, como a JBS, poderiam entrar e adoçar a disputa por meio de uma guerra de lances.**

(2) Diferença fundamental entre esta oferta e a oferta Apollo e ADNOC. A Unipar está aberta para administrar a Braskem junto com a Petrobras e a Novonor (pelo menos em um primeiro momento), enquanto a Apollo/ADNOC, pelo menos inicialmente, parece querer a Braskem como um todo. Resta saber até que ponto a Unipar conseguiria realmente controlar a Braskem por meio de um novo acordo de acionistas.

(3) Vemos limitações para a capacidade da Unipar de pagar um prêmio às ações atuais. Além disso, é importante mencionar que a Unipar está focada no negócio cloro-vinílico, com um EBITDA anualizado de R\$ 2 bilhões. Comprar, por exemplo, metade da posição da Novonor na Braskem (19,2%) e a participação do acionista minoritário (25,6%) a, digamos, um prêmio de 20% em relação aos preços atuais de negociação exigiria que a Unipar captasse R\$ 11 bilhões. Supondo que a transação seja totalmente financiada via dívida, isso se traduziria em uma relação dívida líquida/EBITDA pós-operação proporcional (meio do ciclo) de 3,8x. **Nível elevado.** A consolidação de 100% da Braskem melhoraria as coisas marginalmente, mas não muito. **Isso nos faz acreditar que o prêmio a ser pago pela Unipar aos atuais preços de tela é limitado, a menos que a Unipar faça uma oferta de ações considerável.**

Vicente Falanga 

Ricardo França 

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.



(4) O que poderia fazer com que este negócio não fosse concretizado ou não fosse benéfico para os acionistas? (1) Oferta da Unipar não ser atraente o suficiente para bancos e/ou acionistas minoritários, (2) Auditoria da Braskem e do incidente de Alagoas não alcançar resultado favorável, (3) Unipar não obter sucesso ao negociar termos de controle com a Petrobras/Novonor, (4) a Unipar não conseguir alavancar essa transação financeiramente e (5) a Petrobras exercendo seu direito de preferência para comprar a participação da Novonor e estendendo 80% da oferta apenas para a acionistas da ON (BRKM3).

(5) Qualquer transação possível levaria tempo para se concretizar. Esperamos que as negociações com todos os possíveis licitantes demorem muito. Há muitos detalhes a serem discutidos como controle acionário, fornecimento de matéria-prima, acidente em Alagoas, entre outros assuntos estratégicos.



ÁGORA
INVESTIMENTOS

Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

RESEARCH ÁGORA

Dalton Gardimam
Economista-Chefe

José Francisco Cataldo Ferreira
CNPI - Estrategista de Análise -
Pessoas Físicas

Ricardo Faria França
CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo
CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior
CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão
CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles
CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço
CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla
CNPI-T - Analista Gráfico

Renato Cesar Chanes
CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen Filho
CNPI- P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte
Analista Assistente de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A, empresa controlada pela Cosan S.A, emissora objeto de relatórios de análise. O Banco Bradesco tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Log Commercial Properties e Participações S.A.

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de LOG Commercial Properties

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Aliansce Sonae Shopping Centers S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Inter S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Cielo S.A., Cognia Educacao S.A., Companhia Brasileira de Alumínio S.A., Diagnóstico da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Aliansce Sonae Shopping Centers S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Inter S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Cielo S.A., Cognia Educação S.A., Companhia Brasileira de Alumínio S.A., CSHG - Recebíveis Imobiliários - FII e CSHG Logística - FII, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A.m Diagnóstico da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., Méliuz S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).