
Data de Publicação: 23 de agosto de 2016

Comunicado à Imprensa

Rating 'brBBB-' na Escala Nacional Brasil da Copobras reafirmado e perspectiva continua negativa, refletindo riscos de refinanciamento

Analista principal: Felipe Speranzini, São Paulo, 55 (11) 3039-9751, felipe.speranzini@spglobal.com

Contato analítico adicional: Renata Lotfi, São Paulo, 55 (11) 3039-9724, renata.lotfi@spglobal.com

Líder do comitê de rating: Renata Lotfi, São Paulo, 55 (11) 3039-9724, renata.lotfi@spglobal.com

Resumo

- Apesar de enxergarmos uma possibilidade de melhora na geração de caixa da Copobras para o segundo semestre deste ano, o cenário macroeconômico do Brasil e a atual concentração de dívida da empresa no curto prazo ainda a expõem aos riscos de volatilidade de margens e de refinanciamento.
- Reafirmamos o rating de crédito de emissor 'brBBB-' na Escala Nacional Brasil da Copobras.
- A perspectiva negativa do rating reflete o risco de enfraquecimento na posição de liquidez da empresa nos próximos 12 meses em virtude de uma potencial volatilidade de margens, dos riscos relacionados à gestão de capital de giro e à manutenção de atividades de refinanciamentos em condições favoráveis.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 23 de agosto de 2016 – A S&P Global Ratings reafirmou hoje o rating de crédito corporativo 'brBBB-' atribuído na Escala Nacional Brasil à processadora brasileira de plásticos, **Copobras S.A. - Indústria e Comércio de Embalagens** ("Copobras"). A perspectiva do rating é negativa.

Fundamentos

A manutenção da perspectiva negativa reflete nossa visão de que apesar de uma possível melhora na geração de caixa no segundo semestre deste ano (dados os maiores volumes), os riscos inerentes ao cenário econômico desafiador no Brasil se traduzem em uma maior exposição da empresa à volatilidade de margens e eventual enfraquecimento de sua posição de liquidez. Ajustamos a alavancagem da Copobras para refletir o valor das garantias concedidas a empréstimos tomados por seus acionistas na pessoa física. Apesar de vermos essas garantias como sinais negativos de governança da empresa, acreditamos que a definição de um limite de exposição a esse risco (definido em R\$142 milhões para o somatório desse mútuo e das garantias de dívidas tomada nas pessoas físicas) deve limitar deteriorações adicionais em termos de fluxo de caixa relacionadas a itens não-operacionais. Ajustamos como dívida apenas o valor relacionado às garantias de empréstimos tomados pelos acionistas, as quais em junho de 2016 totalizavam R\$ 45 milhões. O efeito-caixa dos mútuos já ocorreu em 2013 e 2014.

Nossa expectativa é de que apesar de um ambiente de negócios que possa levar a uma volatilidade maior da geração de caixa da Copobras com eventual pressão adicional sobre a gestão de capital de giro, a empresa deve se beneficiar em 2016 de preços de resina mais baixos e do resultado do programa de redução de custos em curso desde o ano passado, levando a margem EBITDA a patamares entre 12%-13% em 2016, acima dos reportados em 2015 e mais próximos dos 13,5%

registrados em 2014. Apesar disso, continuamos acreditando que o atual ambiente de retração econômica e maiores níveis de inflação dificultam o repasse do aumento de custos aos clientes.

A partir de 2017, acreditamos na possibilidade de uma recuperação mais significativa nos volumes vendidos, assim como esperamos a manutenção dos efeitos de programas de redução de custos operacionais por meio do Projeto Reação (focado em redução de custos de viagens, de mão de obra e operacionais) e também um leve aumento nos preços das resinas, o que deve auxiliar na recuperação gradual das margens. As principais premissas de nosso cenário-base incluem:

- Volumes de venda caindo 2,5% em 2016 e 1,2% em 2017 e a receita anual crescendo cerca de 2% em 2016 e 6% em 2017;
- Retração do PIB brasileiro de 3,6% em 2016, seguido por crescimento de 1% em 2017;
- Inflação em 7,5% para o fim do período de 2016 e 6,0% para 2017;
- Margens em 2016 superiores às apresentadas em 2015, entre 12% e 13%, dados o menor custo de matéria-prima e o efeito do programa de redução de custos operacionais;
- Nos anos posteriores, a manutenção da estratégia bem sucedida de redução de custos e um maior repasse do aumento nos custos de matérias-primas, aliados à recuperação do volume de vendas, podem sustentar as margens operacionais da empresa em níveis superiores a 12%;
- Investimentos (capex) em manutenção de aproximadamente R\$ 10 milhões para os próximos 12 meses; e
- Esperamos pagamento de dividendos de R\$ 17 milhões e R\$ 27 milhões, em linha com o cronograma de amortização do mútuo com os sócios (R\$ 17 milhões em 2016 e R\$ 24 milhões em 2017).

Embora o mercado brasileiro de embalagens/produtos descartáveis plásticos seja bastante fragmentado, a Copobras possui uma participação de mercado relevante, o que lhe proporcionou estabelecer relações de longo prazo com os principais clientes e fornecedores, fatores estes que ajudam a mitigar a volatilidade da indústria. Continuamos acreditando que sua menor integração vertical quando comparada à de outras empresas internacionais que atuam no segmento de recipientes e embalagens, sua alta concentração na produção de plásticos descartáveis e flexíveis e a concentração geográfica no Brasil sejam os pontos mais negativos do perfil de crédito da Copobras.

Liquidez

Continuamos vendo a liquidez da Copobras como “menos que adequada”. A volatilidade na geração de caixa e principalmente as dificuldades no refinanciamento de suas obrigações financeiras no curto prazo poderão pressionar sua liquidez, principalmente no segundo semestre de 2017, quando há maior concentração de vencimentos. Além disso, acreditamos que apesar de considerarmos a volatilidade inerente à indústria, potencializada pelo atual contexto econômico brasileiro, a Copobras não deve ter dificuldades no cumprimento de suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*).

As principais fontes de liquidez são:

- Geração de fluxo de caixa operacional esperada entre R\$ 38 milhões e R\$ 42 milhões nos próximos 12 meses; e
- Posição de caixa de cerca de R\$ 110 milhões em junho de 2016.

Os principais usos de liquidez são:

- Capex em manutenção esperado na ordem de R\$ 10 milhões para os próximos 12 meses;
- O montante de dívida de curto prazo era de aproximadamente R\$ 128 milhões em junho de 2016, dos quais R\$ 15 milhões se referiam a garantias, e será de R\$130 milhões em 2017, dos quais, R\$ 22 milhões relacionam-se a garantias.

Em junho de 2015, a Copobras renegociou antecipadamente um de seus *covenants* referente ao índice de cobertura de juros (EBITDA consolidado/despesa financeira líquida consolidada), no contexto do impacto cambial de sua estratégia de *hedge* sobre suas despesas financeiras no começo do ano. O valor mínimo de observação do *covenant* passou para 1,8x em junho de 2016 e retornará para 2,0x em dezembro de 2016. A empresa mantém ainda *covenants* relacionados à

dívida líquida consolidada /EBITDA consolidado inferior ou igual a 2,5x, os quais não foram renegociados. Atualmente, a empresa está cumprindo com esses *covenants*.

Perspectiva

A perspectiva negativa do rating reflete nossa opinião de que o cenário econômico desafiador no Brasil poderá expor a Copobras a um risco maior de refinanciamento, principalmente para 2017, assim como a uma maior volatilidade de margens, gerando pressões de liquidez adicionais ao longo dos próximos 12 meses.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating nos próximos 12 meses caso a Copobras apresente uma maior dificuldade no refinanciamento de suas obrigações financeiras e/ou deterioração de seu desempenho operacional, enfraquecendo seu perfil financeiro e sua liquidez. Em particular, acreditamos que uma queda em sua margem EBITDA para menos de 8% no segundo semestre possa levar a um índice de dívida consolidada total sobre EBITDA superior a 4,0x e a uma geração interna de caixa (FFO) sobre dívida inferior a 12%. Esses indicadores poderiam resultar de condições operacionais fracas e dificuldade no repasse de custos. Além disso, pressões adicionais sobre o cumprimento dos *covenants* podem levar a um rebaixamento de mais de um degrau.

Cenário de elevação

A perspectiva do rating poderá ser alterada para estável caso a Copobras se beneficie dos esforços de redução dos custos e de uma maior eficiência operacional a partir de melhorias no processo de produção para estabilizar suas margens de forma consistente, ao mesmo tempo em que consiga melhorar as condições de refinanciamento de sua dívida no curto prazo. Além disso, uma estratégia bem sucedida de repasse do aumento dos custos aos clientes, aliada a maiores volumes, pode resultar em elevadas margens de dois dígitos, índice de dívida consolidada sobre EBITDA próximo a 2,5x e FFO consolidado sobre dívida acima de 18% em 2016. Uma redução material na exposição a garantias e uma melhora na gestão de capital de giro também podem reduzir as pressões de liquidez e as necessidades de refinanciamento da empresa, levando a uma estabilização do rating.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

Ratings de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

brBBB-/Negativa/–

Risco de Negócios

Fraco

- Risco-país

Moderadamente alto

- Risco da indústria

Intermediário

- Posição competitiva

Fraca

Risco Financeiro

Agressivo

- Fluxo de caixa/Alavancagem

Agressivo

Modificadores

- Diversificação/Efeito-portfólio

Neutra

- Estrutura de Capital

Neutra

- Liquidez

Menos que adequada

- Política Financeira

Neutra

- Administração e Governança Corporativa

Regular

- Análise de Ratings Comparáveis

Neutra

Certos termos utilizados neste reporte, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos critérios, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings, 1º de junho de 2016.
- Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais, 16 de dezembro de 2014.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro de 2014.
- Critério geral: Metodologia de rating de grupo, 19 de novembro de 2013.
- Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia para vincular ratings de curto e longo prazo a emissores do setor corporativo, segurador e soberano, 7 de maio de 2013.
- Metodologia: Risco da indústria, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- Principais fatores de Crédito para o Setor de Recipientes e Embalagens, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras, 13 de novembro de 2012.
- 2008 Critério de Ratings Corporativos: Avaliação de emissões, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATING

Rating Reafirmado

Copobras S.A. - Indústria e Comércio de Embalagens

Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

brBBB-/Negativa/–

Emissor

Data de Atribuição do Rating Inicial

Data da Ação Anterior de Rating

Copobras S.A. - Indústria e Comércio de Embalagens

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil longo prazo

06 de agosto de 2013

8 de abril de 2016

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2016 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.