

Comunicado à Imprensa

Rating da Copobras elevado de ‘brBBB-’ para ‘brBBB’ por menor pressão de liquidez; Perspectiva é estável

17 de maio de 2019

Resumo

- A produtora brasileira de embalagens e produtos plásticos Copobras tem conseguido refinar suas dívidas bancárias a taxas ligeiramente menores por conta do ambiente econômico mais favorável e de seu desempenho operacional adequado, o que se reflete no gradual incremento de sua geração de caixa.
- Apesar das menores pressões de liquidez, o cronograma de amortização da empresa ainda segue concentrado nos próximos 24 meses, sendo um fator limitante do rating.
- Em 17 de maio de 2019, elevamos o rating de crédito corporativo atribuído na Escala Nacional Brasil à Copobras de ‘brBBB-’ para ‘brBBB’. A perspectiva do rating é estável.
- A perspectiva estável reflete nossa visão de que a Copobras seguirá refinanciando sua dívida de curto-prazo por conta do seu desempenho operacional adequado e de margens estáveis. Esperamos indicadores de dívida bruta ajustada sobre EBITDA de aproximadamente 4,5x e de geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) por volta de 12% em 2019, seguido de 3,5x e levemente abaixo de 15% em 2020, respectivamente.

Fundamento da Ação de Rating

A elevação do rating da Copobras reflete sua posição de liquidez um pouco menos pressionada graças à continuidade de suas atividades de refinanciamento, que tem contribuído para o gradual alongamento de seu cronograma de amortização, ainda concentrado nos próximos 24 meses. Além disso, o aumento da geração de caixa da empresa e a maior oferta de crédito refletem-se no incremento de sua posição de caixa, que atingiu R\$ 112 milhões em março de 2019, que se compara favoravelmente com os R\$ 50 milhões em março de 2018.

Esperamos que a Copobras continue se beneficiando do atual cenário macroeconômico, com taxas de inflação e juros persistentemente baixas, que contribuem para uma menor volatilidade de margens, para o repasse de aumentos de custos para os preços e para a ligeira diminuição no

ANALISTA PRINCIPAL

Bruno Ferreira

São Paulo
55 (11) 3039-9779
bruno.ferreira
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Felipe Speranzini

São Paulo
55 (11) 3039-9751
felipe.speranzini
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Diego Ocampo

Buenos Aires
(54) 116-573-6315
diego.ocampo
@spglobal.com

pagamento de juros. Contudo, acreditamos que uma melhora estrutural pelo lado da demanda e aumento de volumes estariam atrelados à aprovação da reforma previdenciária.

Os volumes de venda durante os primeiros quatro meses de 2019 foram levemente impactados pelo incêndio na fábrica de bandejas em Carmópolis, estado de Minas Gerais, que representa cerca de 10% da capacidade instalada da empresa. Não houve danos permanentes à operação, que foi completamente retomada no início de maio. Além disso, a empresa possuía seguro de propriedade e lucros cessantes, os quais devem ressarcir parte das perdas, estimadas em cerca de R\$ 25 milhões. Para mitigar o efeito não recorrente do incêndio, a empresa foi capaz de realocar parte da produção de bandejas para outras fábricas nos estados de Santa Catarina e Paraíba e em Guarulhos, no estado de São Paulo.

Estimamos um pico de alavancagem em 2019, com dívida bruta ajustada sobre EBITDA em torno a 4,5x e FFO sobre dívida bruta ao redor de 12%, o que compara com as métricas reportadas em 2018 de 4,5x e 13,6%, respectivamente. A expectativa de desalavancagem mais lenta que o esperado é justificada pelo incêndio na fábrica de Carmópolis, pelo aumento dos preços das resinas e pela desvalorização cambial, que também impacta o custo dos insumos. Assim, esperamos uma margem EBITDA entre 11%-12% nos próximos anos.

Contudo, acreditamos que a tendência de desalavancagem ainda seja justificada pelo incremento de volumes a partir de 2020 e pela redução de endividamento bruto com a geração interna de caixa, como visto pela amortização das debêntures CICE 13 no montante de R\$ 56 milhões em dezembro de 2018. Adicionalmente, a empresa refinanciou com recursos corporativos os avais prestados a acionistas, cujo saldo em março de 2019 totalizou R\$ 21 milhões. Vemos o cancelamento da dívida dos sócios garantidas pela Copobras como um sinal positivo de governança, apesar de a empresa ainda reportar em seu balanço o mútuo ativo com acionistas no valor de R\$ 246 milhões, cuja amortização é feita com a própria destinação de dividendos da Copobras.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete a nossa visão de que a Copobras seguirá refinanciando sua dívida de curto-prazo por conta do seu desempenho operacional adequado e de margens estáveis. Apesar da maior alavancagem este ano – sobretudo por conta do incêndio na planta de bandejas em Carmópolis –, esperamos que a geração de caixa da Copobras aumente gradualmente ao longo dos próximos 12 a 18 meses, suportando a trajetória de fortalecimento de suas métricas de crédito, refletindo a dívida bruta ajustada sobre EBITDA ao redor de 4,5x e a geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) por volta de 12% em 2019, que em 2020 deverá atingir aproximadamente 3,5x e ficar levemente abaixo de 15%, respectivamente.

Cenário de elevação

Podemos elevar o rating da Copobras em pelo menos um degrau caso a empresa tome medidas para melhorar sua estrutura de capital e alongar materialmente seu cronograma de vencimentos para além dos próximos 24 meses, bem como manter a trajetória esperada de desalavancagem, medida pelos indicadores de dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 4,0x e FFO sobre dívida bruta acima de 12% consistentemente. A continuidade do aumento da geração de caixa de forma sustentável também contribuiria para a melhora da liquidez da empresa.

Cenário de rebaixamento

Podemos rebaixar o rating da Copobras nos próximos 12 meses caso a empresa apresente pressões de liquidez decorrentes de maiores dificuldades para refinanciamento de suas dívidas ou caso avaliássemos que a estrutura de capital da empresa estaria se tornando insustentável, levando a grande pressão de endividamento no curto-prazo.

Descrição da Empresa

A Copobras é uma empresa brasileira que atua na terceira geração da cadeia petroquímica, sobretudo através da produção de embalagens flexíveis e de produtos plásticos descartáveis, como copos, pratos e bandejas, que são transformados a partir de resinas termoplásticas como polietileno, polipropileno e poliestireno. Fundada em 1970 no estado de Santa Catarina, a Copobras é uma empresa familiar que hoje apresenta produção anual de aproximadamente 60 mil toneladas e receita líquida de R\$ 806 milhões no ano fiscal de 2018.

Nosso Cenário de Caso-Base

Nosso cenário-base assume as seguintes premissas:

- Aumento de volume de vendas para aproximadamente 62 mil toneladas em 2019 e 63,3 mil toneladas em 2020, em linha com nossa expectativa de crescimento do PIB brasileiro.
- Inflação média em 3,8% para o fim do período de 2019 e 4,0% a partir de 2020, impactando os principais custos da empresa como matérias-primas, salários, energia e despesas gerais e administrativas. Além disso, assumimos que a Copobras seja capaz de passar 80% da inflação aos preços finais a partir de 2019;
- Margens EBITDA estáveis ao longo dos próximos anos, entre 11%-12,0%, refletem nossa expectativa de que a empresa seguirá repassando eventuais aumentos de custos a clientes;
- Investimentos (capex) em manutenção de aproximadamente R\$ 10 milhões em 2019 e 2020;
- Pagamento de Imposto de Renda e contribuição social entre R\$ 10 milhões – R\$15 milhões em 2019 e 2020, seguindo a taxa estatutária do Brasil de 34% sobre o lucro operacional;
- Amortização do saldo de mútuo com os sócios de R\$ 21 milhões em 2019, que a empresa refinanciou em maio de 2019 por meio de dívida corporativa;
- Incluímos à dívida reportada o montante aproximado de R\$ 113 milhões em tributos parcelados em dezembro de 2018, assumindo seu perfil de amortização.

Considerando as premissas apresentadas, acreditamos que a Copobras atingirá as seguintes métricas de crédito:

- Dívida bruta ajustada sobre EBITDA próxima de 4,5x em 2019, e entre 3,5x-4,0x em 2020;
- FFO sobre dívida bruta ajustada entre 10% e 12% em 2019, e entre 12% e 14% em 2020; e
- Índice de cobertura ajustado próximo a 2,0x em 2019 e a 2,3x em 2020.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Copobras como menos que adequada. Apesar da leve melhora no ambiente macroeconômico – que possibilita a continuidade das atividades de refinanciamento da Copobras a taxas mais atrativas –, ainda esperamos que as fontes de caixa não sejam suficientes para cobrir as obrigações de curto prazo da empresa nos próximos 12 meses. Isso decorre do perfil de amortização da Copobras que ainda se concentra no curto-prazo. Contudo, observamos que a posição de caixa da empresa tem aumentado trimestre a trimestre e que a necessidade de refinanciamento diminuiu significativamente. Consideramos em nossa análise de liquidez, o histórico de refinanciamento da Copobras, seu relacionamento com diversos bancos, acesso ao mercado de capitais local e seu desempenho operacional satisfatório como sendo aspectos positivos e que justificam a continuidade de suas atividades de refinanciamento.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de aproximadamente R\$ 112 milhões em 31 março de 2019;
- FFO em torno de R\$ 35 milhões nos próximos 12 meses;

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto-prazo de aproximadamente R\$ 130 milhões em 31 março de 2019;
- Necessidades de capital de giro entre R\$ 10 milhões e R\$ 15 milhões para os próximos 12 meses;
- Capex em manutenção de cerca de R\$ 10 milhões anualmente;

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Copobras possui cláusula contratual restritiva (*covenant*) referente ao índice de dívida líquida sobre EBITDA inferior ou igual a 2,5x. O cálculo de dívida líquida não inclui obrigações de leasing contratadas anteriormente à aplicação do IFRS 16. A mensuração dos *covenants* é anual e esperamos que a empresa os cumpra em 2019 com um colchão de pelo menos 20%.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

COPOBRAS S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE EMBALAGENS

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brBBB/Estável/--
Risco de negócio	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	Negativa
Liquidez	Menos que adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança corporativa	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa

Certos termos utilizados neste relatório, 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 e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 1 de abril de 2019
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 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
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
COPOBRAS S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE EMBALAGENS		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	06 de agosto de 2013	17 de julho de 2018

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

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 Nº 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.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

S&P Global Ratings

Copyright© 2019 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, completitude, 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

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).