

16 de novembro de 2017

## Rating da Copobras rebaixado para 'brB-' e mantido em *CreditWatch* com implicações negativas

### Analista principal:

Bruno Ferreira, São Paulo, 55 (11) 3039-9779, [bruno.ferreira@spglobal.com](mailto:bruno.ferreira@spglobal.com)

### Contato analítico adicional:

Felipe Speranzini, São Paulo, 55 (11) 3039-9751, [felipe.speranzini@spglobal.com](mailto:felipe.speranzini@spglobal.com)

### Líder do comitê de rating:

Renata Lotfi, São Paulo, 55 (11) 3039-9724, [renata.lotfi@spglobal.com](mailto:renata.lotfi@spglobal.com)

---

### Resumo

- A produtora brasileira de embalagens e produtos plásticos Copobras ainda não concluiu o processo de refinanciamento de suas debêntures. Consequentemente, a posição de liquidez da empresa tem sido pressionada, como observado pela redução de sua posição de caixa nos últimos trimestres e pela concentração de dívidas no curto prazo.
- Acreditamos que os compromissos financeiros da Copobras sejam insustentáveis no longo prazo e que a empresa dependa de condições favoráveis de refinanciamento para honrá-los.
- Rebaixamos o rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil da Copobras, de 'brBB+' para 'brB-', e mantivemos o *CreditWatch* com implicações negativas.
- A listagem *CreditWatch* com implicações negativas reflete a chance de rebaixarmos o rating da Copobras para a categoria 'brCCC' caso a empresa não conclua seu processo de refinanciamento nos próximos 30 dias, o que a aproximaria de um cenário de reestruturação de suas dívidas.

### Ação de Rating

**São Paulo (S&P Global Ratings), 16 de novembro de 2017** – A S&P Global Ratings rebaixou hoje o rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil atribuído à processadora brasileira de plásticos, **Copobras S.A. - Indústria e Comércio de Embalagens** ("Copobras"), de 'brBB+' para 'brB-'. O rating foi mantido na listagem *CreditWatch* com implicações negativas.

## Fundamentos

O rebaixamento reflete as pressões de liquidez adicionais que a Copobras enfrenta, uma vez que o processo de refinanciamento de suas debêntures ainda não foi concluído. Como resultado, acreditamos que os compromissos financeiros da empresa sejam insustentáveis no longo prazo e que esta dependa de condições favoráveis de refinanciamento para honrá-los.

O processo de refinanciamento tem levado mais tempo que o esperado por diversos fatores, incluindo a negociação com bancos para a metodologia do cálculo de novas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) relacionadas às novas debêntures, bem como entraves legais referentes às garantias reais das debêntures. Nosso caso-base incorpora o refinanciamento das debêntures CICE 13 (R\$ 68 milhões em circulação ao final de outubro), bem como a emissão de novas debêntures, CICE 14, no montante de R\$ 75 milhões, cujos recursos serão utilizados para o pagamento de dívidas de curto prazo.

O atraso do processo de refinanciamento tem também impactado a gestão operacional da empresa, com maiores necessidades de capital de giro pela relação mais desafiadora com fornecedores estrangeiros, que, em geral, apresentam dias de pagamento maiores que os fornecedores locais. Essa questão, aliada à elevada concentração de dívida no curto prazo e os pagamentos de juros elevados, levaram a um consumo de caixa de aproximadamente R\$ 24 milhões do final de junho até o final de outubro.

De forma a atenuar o consumo de caixa de curto prazo, a Copobras tem se utilizado de diversos artifícios, como o parcelamento de impostos e operações de risco sacado. No entanto, na ausência de uma estrutura de capital mais equacionada, com um perfil de endividamento de longo prazo, vemos um cenário de reestruturação de dívida como mais provável.

### Liquidez

Avaliamos a liquidez da Copobras como fraca. O atraso no processo de refinanciamento das debêntures enfraqueceu a posição de caixa da empresa e esperamos um deficit de aproximadamente R\$ 125 milhões ao longo dos próximos 12 meses na ausência do refinanciamento. Em virtude do desempenho operacional ainda satisfatório da companhia, com margens estáveis e a implementação de um programa relevante de redução de custos, acreditamos que os credores tenham incentivos para refinarciar as debêntures. Contudo, a redução da flexibilidade financeira da Copobras foi tão material que a empresa necessita de uma série de eventos de crédito positivos para lidar com seus vencimentos de dívida.

As principais fontes de liquidez são:

- Posição de caixa de cerca de R\$ 27,7 milhões em setembro de 2017;
- Geração de fluxo de caixa operacional esperada entre R\$ 40 milhões e R\$ 45 milhões nos próximos 12 meses; e
- Atividades de refinanciamento em cerca de R\$ 7 milhões.

Os principais usos de liquidez são:

- O montante de dívida de curto prazo era de aproximadamente R\$ 160 milhões em setembro de 2017;
- Capex de aproximadamente R\$ 10 milhões para os próximos 12 meses, podendo reduzir-se para R\$ 5 milhões considerando o capex puramente de manutenção;
- Necessidades de capital de trabalho entre R\$ 25 milhões e R\$ 35 milhões, refletindo o pico do terceiro trimestre de 2017; e
- Pagamento de dividendos da ordem de R\$ 6 milhões nos próximos 12 meses, usados para a amortização da dívida garantida dos sócios, assumindo 30% sobre o lucro líquido do ano anterior.

A Copobras possui *covenants* referentes ao índice de cobertura de juros (EBITDA consolidado/despesa financeira líquida consolidada) maior ou equivalente a 2,0x e à dívida líquida consolidada/EBITDA consolidado inferior ou igual a 2,5x, os quais foram cumpridos nos últimos semestres. Esperamos que a empresa cumpra esses *covenants* em 2017 com pouco colchão.

### *CreditWatch*

O *CreditWatch* negativo reflete a chance de rebaixarmos o rating da Copobras ao longo dos próximos 30 dias caso a empresa não conclua seu processo de refinanciamento. Acreditamos que, na ausência desse cenário, uma reestruturação de dívida seja bastante provável. Qualquer cenário positivo de rating estaria atrelado à conclusão exitosa do processo de refinanciamento, bem como a melhorias na gestão de capital de giro e a uma geração consistente de fluxo de caixa livre.

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, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em [www.standardandpoors.com.br](http://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](#), 14 de agosto de 2017
- [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
- [Principais fatores de Crédito para o Setor de Recipientes e Embalagens](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Critérios para Atribuição de Ratings 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', e 'CC'](#), 1º de outubro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

### Artigos

- [Rating da Copobras rebaixado para 'brBB+' e colocado em CreditWatch negativo por concentração de dívida de curto prazo e riscos de refinanciamento](#), 30 de agosto de 2017

## LISTA DE RATINGS

Rating Rebaixado

---

### COPOBRAS S.A. - INDÚSTRIA E COMÉRCIO DE EMBALAGENS

---

Ratings de Crédito de Emissor

**De**

**Para**

Escala Nacional Brasil

brBB+/CW Neg./--

brB-/CW Neg./--

---

---

**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

30 de agosto de 2017

---

## 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](http://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](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades

responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2017 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 COMERCIALIZIDADE, 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](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://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](http://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).