

28 MAR 2023

## Fitch Afirma Rating 'BBB+(bra)' da Copobras; Perspectiva Revisada para Negativa

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 28 Mar 2023: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB+(bra)' da Copobras S.A. Indústria e Comércio de Embalagens (Copobras). Ao mesmo tempo, a agência revisou a Perspectiva do rating para Negativa, de Estável.

A Perspectiva Negativa reflete os desafios da Copobras para fortalecer o seu fluxo de caixa e retornar suas margens operacionais para patamares condizentes com o rating atual. A empresa deve continuar enfrentando um cenário de elevados desembolsos com juros, além de um ambiente de negócios desafiador e elevada competição, que limitam a demanda por seus produtos e o repasse de pressões de custo ao cliente final.

O rating reflete a mediana escala da Copobras e os riscos elevados da indústria de copos e embalagens plásticas, caracterizada por elevada fragmentação, baixa barreira de entrada e ameaças relacionadas a questões ambientais de seus produtos. A companhia apresenta favorável posição de mercado em seus principais produtos e vendas para segmentos mais resilientes. O rating se apoia, ainda, na expectativa de que a Copobras reduzirá a alavancagem financeira a níveis históricos, com robusta liquidez e fluxo de caixa livre (FCF) positivo a partir de 2024.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Destaque em Indústria Competitiva:** O perfil de crédito da Copobras incorpora os riscos elevados de sua atuação no fragmentado e competitivo setor de copos e embalagens plásticas no Brasil, embora a empresa apresente posição de destaque na indústria. A participação de mercado da empresa em embalagens flexíveis é estimada em 6%, sendo líder nos segmentos de embalagem flexível para *pet food*, do qual detém 40% das vendas, copos térmicos (45%), bandejas (28%) e copos (13%). Diante deste cenário, a Copobras tem como desafio o repasse de preços para manter níveis de rentabilidade adequados, os quais têm sido pressionados desde 2022, principalmente nos segmentos de bandejas e embalagens flexíveis.

**Ambiente Operacional Limita Vendas:** A Fitch espera que o cenário macroeconômico desafiador, com expectativa de reduzido crescimento do produto interno bruto (PIB) brasileiro e fraca confiança do consumidor, limite a evolução dos volumes de venda da Copobras. Como atenuante, a empresa fornece produtos a segmentos mais resilientes, como os de alimentos, bebida e *pet food*. A Fitch projeta um crescimento da ordem de 0,7% do PIB em 2023 e 1,7% a partir de 2024. O cenário do rating considera que a empresa comercializará 61 mil toneladas de produtos em 2023, 0,7% acima do comercializado em 2022, e 62 mil toneladas em 2024. Em 2022, as vendas da Copobras tiveram reduções de 12% no segmento de bandejas, enquanto o segmento de copos sustentou os volumes

com crescimento de 14% no ano.

**Volatilidade nos Custos:** A estrutura de custos da Copobras é altamente exposta às variações de preço das resinas termoplásticas, que representaram, em média, 54% dos custos e das despesas, excluindo a depreciação, de 2019 a 2022. O preço das resinas utilizadas no processo produtivo (polietileno, poliestireno e polipropileno) é influenciado por diversos fatores, como oferta e demanda global, variações do câmbio e cotação internacional do petróleo. A Fitch estima uma redução média de 13% nos preços destes insumos em 2023, encerrando o ciclo de queda iniciado em 2022.

**Margens Operacionais Reduzidas:** A Copobras deverá ter dificuldade de melhorar sua rentabilidade, com margens de EBITDA permanecendo em um dígito. No cenário-base do rating, a companhia deve gerar EBITDA de BRL85 milhões em 2023 e BRL95 milhões em 2024, abaixo das expectativas anteriores da Fitch, embora recupere parte da queda de 47% ocorrida em 2022. As margens de EBITDA devem se posicionar na faixa de 7,0% a 8,5% nos próximos três anos, frente a 6,7% no ano passado, quando o EBITDA foi de BRL83 milhões, mas abaixo dos 13% apurados entre 2018 e 2021.

O fluxo de caixa das operações (CFFO) estimado para 2023 é de BRL44 milhões, basicamente refletindo recuperações fiscais de BRL39 milhões, já que a elevada taxa de juros e o elevado *spread* de sua dívida representam significativa saída de caixa. Para 2024, a expectativa de gradual redução das despesas financeiras possibilita um CFFO de BRL23 milhões. O FCF de BRL22 milhões em 2023 e de BRL8 milhões em 2024 considera investimentos anuais em torno de BRL17 milhões.

**Recuperação do Perfil Financeiro:** O perfil financeiro da Copobras deverá apresentar alguma recuperação, à medida que a empresa melhore gradualmente sua geração operacional de caixa. O cenário-base da Fitch considera que a empresa apresentará alavancagem financeira líquida ajustada, medida por dívida líquida ajustada/EBITDA, de 2,7 vezes em 2023 e 2,3 vezes em 2024, frente ao índice de 3,0 vezes registrado em 2022. A manutenção de uma estrutura de capital desalavancada e forte posição de caixa são fundamentais para proteger a qualidade de crédito da companhia frente aos riscos inerentes ao seu setor de atuação.

**Tendências Ambientais Preocupam:** A Copobras está exposta ao risco de substituição de produtos plásticos por outros de menor impacto ambiental e à adoção de regras ambientais mais restritivas. Alternativas sustentáveis devem continuar a se fortalecer gradativamente, mas a Fitch acredita que o impacto será limitado no horizonte do rating, devido à ainda incipiente oferta de produtos “verdes” economicamente.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

### **Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:**

-- A revisão da Perspectiva Negativa para Estável está vinculada a uma recuperação da margem de EBITDA acima de 10% em bases sustentáveis;

-- Manutenção do índice de cobertura dos juros pelo EBITDA acima de 2,0 vezes em bases sustentáveis.

## **Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/ Rebaixamento:**

- Margem de EBITDA abaixo de 10% em bases sustentáveis;
- Deterioração da posição de mercado da companhia;
- Deterioração da alavancagem líquida, medida por dívida líquida/EBITDA, acima de 3,0 vezes;
- Manutenção do índice de cobertura dos juros pelo EBITDA abaixo de 2,0 vezes em bases recorrentes;
- Piora da posição de liquidez que resulte em maior risco de refinanciamento.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

### **As Principais Premissas da Fitch para o Cenário de Rating do Emissor são;**

- Crescimento de 0,7% do volume vendido em 2023 e de 1,7%, de 2024 em diante;
- Redução do preço das resinas termoplásticas de 13% em 2023 e crescimento médio de 2% a partir de 2024;
- Investimentos médios de BRL17 milhões de 2023 a 2026;
- Distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido a partir de 2025.

## **RESUMO DA ANÁLISE**

O Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB+(bra)' da Copobras está dois graus abaixo do da Tegma Gestão Logística S.A. (Tegma, 'A(bra)'/ Perspectiva Estável), que apresenta perfil de negócios mais forte, decorrente de sua destacada posição de mercado no fragmentado e competitivo setor de transporte de automóveis e veículos comerciais leves novos (logística automotiva). A Tegma apresenta, ainda, menor volatilidade de geração de caixa, favorecida pelos contratos de longo prazo do segmento de logística integrada, além de um perfil financeiro e de liquidez mais robusto, combinado a um maior acesso ao mercado de dívida.

O rating da Copobras é semelhante ao da Farmácia e Drogaria Nissei S.A. (Nissei, 'BBB+(bra)'/Perspectiva Positiva). O perfil de negócios da Nissei se beneficia da atuação no varejo farmacêutico, caracterizado por fundamentos de longo prazo positivos e com risco inferior ao da indústria de plásticos transformados. Por outro lado, a Nissei apresenta maior alavancagem líquida e atuação pouco diversificada em termos geográficos.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

**Liquidez Adequada:** A manutenção de robusta posição de liquidez é um importante pilar para o rating da Copobras. A Fitch considera que a empresa deva manter reservas de caixa próximas de seus compromissos financeiros de curto prazo, seguindo a estratégia financeira dos últimos anos. Ao final

de 2022, em bases não auditadas, a Copobras possuía caixa e aplicações financeiras de BRL281 milhões frente a uma dívida ajustada de curto prazo de BRL193 milhões. A companhia possui BRL65 milhões em dívidas contratadas, que devem ser desembolsadas ainda no primeiro semestre, e pretende captar mais BRL40 milhões até o final do ano. Em 31 de dezembro de 2022, em bases não auditadas, a dívida total ajustada, de BRL530 milhões, era composta principalmente por linhas de capital de giro (70%), debêntures (15%) e operações de risco sacado junto a fornecedores (15%), de acordo com a metodologia da Fitch.

## **PERFIL DO EMISSOR**

A Copobras é uma empresa familiar que atua na produção de embalagens plásticas flexíveis (principalmente nos segmentos de *pet food* e alimentos), bandejas de poliestireno expandido (principalmente para frigoríficos, *delivery* e supermercados), além de copos descartáveis (plásticos, térmicos e de papel). A empresa atua em todo o país, contando com 13 unidades produtivas, distribuídas em seis plantas em Santa Catarina, Paraná, São Paulo, Minas Gerais, Amazonas e Paraíba, com capacidade produtiva total de aproximadamente 95 mil toneladas de produtos por ano.

## **INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:**

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Copobras S.A. Indústria e Comércio de Embalagens.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 25 de maio de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 18 de maio de 2022.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em [www.fitchratings.com/brasil](http://www.fitchratings.com/brasil)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (28 de outubro de 2022);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

## **Fitch Ratings Analysts**

### **Rafael Faro**

Senior Analyst

Analista primário

+55 21 3957 3616

Fitch Ratings Brasil Ltda. Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

### **Leonardo Coutinho**

Senior Analyst

Analista secundário

+55 21 4503 2630

### **Ricardo De Carvalho**

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

## **Media Contacts**

### **Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

[jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com](mailto:jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com)

## Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR	
Copobras S/ A. Industria e Comercio de Embalagens	Natl LT	BBB+(bra) 	Affirmed	BBB+(bra) 

## RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE		
NEGATIVE		
EVOLVING		
STABLE		

## Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.28 Oct 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub.28 Oct 2022\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub.22 Dec 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub.22 Dec 2020\)](#)

## Applicable Models

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 [\(1\)](#)

## Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

## DISCLAIMER & DISCLOSURES

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente.

Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste site. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são

naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico

Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2023 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

## Endorsement policy

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.