

Fitch Afirma e Retira Rating 'BBB+(bra)' da Positivo

15 FEB 2022 6:10 PM

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - [publication date will be automatically inserted]

A Fitch Ratings afirmou hoje o Rating Nacional de Longo Prazo da Positivo Tecnologia S.A. (Positivo) e de sua segunda emissão de debêntures em 'BBB+(bra)'. Simultaneamente, a agência retirou as classificações por razões comerciais e, portanto, não realizará mais a cobertura analítica ou fornecerá ratings à empresa. No momento da retirada, a Perspectiva do rating corporativo era Estável.

O rating da Positivo reflete a expectativa de expansão da sua geração operacional de caixa e escala de negócios, como consequência, principalmente, de um portfólio de produtos mais completo, de sucesso em licitações públicas e de repasse de aumentos de custos aos preços. A classificação também incorpora uma melhora no perfil de liquidez da companhia e a manutenção de fluxos de caixa livres (FCFs) positivos a partir de 2022, que lhe permitirão reduzir sua dívida líquida e sua alavancagem financeira.

O rating da Positivo continua limitado pelo risco acima da média da indústria de tecnologia e por sua mediana posição de negócios, que expõe sua performance à concorrência de participantes com atuação global. A classificação também incorpora as reduzidas margens operacionais e a exposição cambial de sua geração de caixa. Como atenuantes, a Positivo tem tido destaque em computadores pessoais (PCs), seu principal produto, e possui flexibilidade para adaptar seus produtos a potenciais demandas no país.

RETIRADAS DE RATING

A Fitch retirou o rating da Positivo por razões comerciais. Desta forma, a agência não mais fornecerá ratings, tampouco realizará a cobertura analítica da empresa.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Melhora na Geração de Caixa: A manutenção do crescimento de vendas no varejo e no segmento corporativo, assim como o sucesso da companhia em licitações no ano passado, permite um contínuo aumento de escala e geração operacional de caixa ao menos até 2023. Em 30 de setembro de 2021, a Positivo tinha BRL1,7 bilhão a ser faturado de licitações até 2022, além de cerca de BRL1,9 bilhão de urnas eletrônicas neste ano e no próximo. O cenário-base do rating considera receita líquida de BRL3,8 bilhões e EBITDA de BRL223 milhões em 2021, com respectivos BRL5,0 bilhões e BRL399 milhões em 2022. A elevação da margem de EBITDA para 7,9% em 2022 e 8,9% em 2023, frente aos 5,9% esperados para 2021 e aos 6,4% registrados em 2020, reflete a maior participação das urnas eletrônicas no resultado desses períodos e considera o sucesso no repasse de oscilações nos custos aos preços.

Exposição a Mudanças Tecnológicas: O setor de tecnologia demanda constante adaptação à evolução de produtos e serviços, e a rápida obsolescência desafia as companhias a manterem a atratividade de seus portfólios. Em geral, a competição é bastante acirrada, com a presença de grandes empresas com atividade e vendas globais. Estas características trazem maior risco para companhias de menor porte como a Positivo. A empresa brasileira também enfrenta risco cambial, pois cerca de 80% de seu custo são atrelados ao dólar e sua política de hedge não a protege completamente. Por isto, a Positivo pode ter dificuldade para repassar um maior custo de produção aos preços.

Relevante Participação no Mercado Brasileiro: O cenário-base considera que a Positivo manterá sua posição competitiva na maioria dos produtos que comercializa no mercado brasileiro, com potencial incremento no segmento de celulares com a entrada da marca Infinix. A Positivo se destaca na venda de PCs, em que tem participação de mercado média de 14% desde 2018, o que a torna a terceira maior do país. Esse produto respondeu por 64% da receita nos nove primeiros meses de 2021. A competitividade da Positivo se beneficia de seu foco exclusivo no mercado brasileiro, podendo desenvolver produtos mais customizados do que seus pares globais, o que a favorece em alguns processos licitatórios.

Fluxo de Caixa Pressionado: O fluxo de caixa da Positivo foi pressionado em 2021 por uma elevada necessidade de capital de giro, em função do crescimento das vendas e do nível de estoques, impactado pelas urnas eletrônicas a serem faturadas em 2022. Com isso, a Fitch estima fluxo de caixa das operações (CFFO) e FCF negativos em BRL396 milhões e BRL495 milhões, respectivamente. Ambos devem se recuperar em 2022, sendo estimados em respectivos BRL182 milhões e BRL127 milhões, após o pagamento da venda das urnas eletrônicas. As projeções consideram investimentos médios anuais reduzidos, em torno de BRL38 milhões, além de dividendos médios anuais de BRL45 milhões.

Potencial Oscilação da Alavancagem Financeira: A Positivo deve migrar sua alavancagem financeira para um patamar mais conservador já em 2022, após o pico previsto para 2021. O cenário-base do rating considera que a relação dívida líquida ajustada/EBITDA ficará em 3,5 vezes ao final de 2021, caindo para 1,7 vez em 2022. A partir de 2023, deve ser inferior a 1,0 vez, o que fica abaixo do histórico da companhia, embora pequenas reduções na margem de EBITDA possam causar fortes variações na alavancagem. Ao final de setembro de 2021, a dívida total ajustada era de BRL845 milhões e incluía BRL85 milhões em ajustes de reverse factoring e BRL27 milhões em contas a pagar por aquisições, conforme a metodologia da Fitch.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Não se aplica, tendo em vista que os ratings foram retirados.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário-Base da Fitch para a Positivo Incluem:

- Margem de contribuição de 11,8%, em 2021, e média de 12,7% de 2022 a 2024;
- Investimentos anuais em torno de BRL38 milhões;
- Dividendos correspondentes a 25% do lucro líquido;
- Emissão de BRL350 milhões em debêntures em 2022, com vencimento em 2026.

RESUMO DA ANÁLISE

O Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB+(bra)' da Positivo está no mesmo nível do da Farmácia e Drogaria Nissei S.A. (Nissei), que atua na competitiva e fragmentada indústria de varejo farmacêutico do Brasil e apresenta moderada escala de negócios e baixa diversificação geográfica, o que a expõe a riscos de competição com empresas maiores e mais capitalizadas. Por outro lado, a Nissei é líder de mercado no Paraná e seu setor é defensivo por natureza, sendo caracterizado por demanda mais resiliente.

Por sua vez, a Matrix Comercializadora de Energia S.A. (Matrix) é classificada com Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)', um grau abaixo do da Positivo. A Matrix atua em comercialização de energia elétrica no Brasil, cujo risco a Fitch considera elevado, devido à intensa volatilidade de preços, reduzidas margens operacionais e acirrada competição. Por outro lado, apresenta baixa necessidade de investimentos, o que deve resultar em FCFs positivos nos próximos anos, além de manutenção de adequada liquidez.

PERFIL DO EMISSOR

A Positivo é uma das maiores fabricantes de computadores e celulares no Brasil, vendendo para varejo, instituições públicas e mercado corporativo. A companhia possui um bloco de controle com seis acionistas, que detém 49,1% de seu capital. Suas ações são negociadas no Novo Mercado da B3.

RATING ACTIONS

ENTITY	RATING			PRIOR
Positivo Tecnologia S.A.	Natl LT	BBB+(bra) ●	Affirmed	BBB+(bra) ●
	Natl LT	WD(bra)	Withdrawn	BBB+(bra) ●
senior secured	Natl LT	BBB+(bra)	Affirmed	BBB+(bra)
senior secured	Natl LT	WD(bra)	Withdrawn	BBB+(bra)

[View Additional Rating Details](#)

Contato:

Rafael Faro

Analyst

Analista primário

+55 21 3957 3616

rafael.faro@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde

Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Renato Mota, CFA, CFA, CAIA

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2629
renato.mota@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director
Presidente do Comitê
+55 21 4503 2625
mauro.storino@fitchratings.com

Relações com a mídia

Elizabeth Fogerty
New York
+1 212 908 0526
elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

Metodologia Aplicada

Corporate Rating Criteria (pub.15-Oct-2021)(includes rating assumption sensitivity)
Metodologia de Ratings Corporativos (pub.15-Oct-2021)
Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub.22-Dec-2020)
National Scale Rating Criteria (pub.22-Dec-2020)

Applicable Models

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1
(<https://www.fitchratings.com/site/re/1003019>))

DISCLAIMER

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://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings)

([HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings)). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES DE CADA ESCALA E CATEGORIA DE RATING, INCLUINDO DEFINIÇÕES REFERENTES A INADIMPLÊNCIA, PODEM SER ACESSADAS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/PT/REGION/BRAZIL](https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil)

([HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/PT/REGION/BRAZIL](https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil)), EM DEFINIÇÕES DE RATINGS, NA SEÇÃO DE EXIGÊNCIAS REGULATÓRIAS. 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 DE 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](https://www.fitchratings.com/site/regulatory) (<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.

COPYRIGHT

Copyright © 2022 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. 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. 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 taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os 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 disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a 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).

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)

(<https://www.fitchratings.com/regulatory>) 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.