

08 FEB 2021

Fitch Publica Rating 'BBB(bra)' da Positivo e Atribui Rating a sua Proposta de Debêntures

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 08 Feb 2021: A Fitch Ratings publicou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)' da Positivo Tecnologia S.A. (Positivo). Ao mesmo tempo, a agência atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)' à proposta de emissão de debêntures com garantia real, no montante de até BRL300 milhões, com vencimento em 2025. Os recursos da proposta de emissão serão utilizados no alongamento do perfil de endividamento da companhia. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Positivo reflete o risco acima da média da indústria de tecnologia, vulnerável a constantes mudanças, e a mediana posição de negócios da companhia, que expõe sua performance à concorrência com participantes de larga escala e atuação global. A classificação também incorpora suas baixas margens operacionais, que, com pequenas reduções, podem levar a fortes oscilações da alavancagem financeira, e relevante exposição de sua geração de caixa a variações cambiais.

Entre os fatores atenuantes, a Fitch considerou a posição competitiva da Positivo na montagem e venda de computadores pessoais (PCs) no Brasil, seu principal produto, e sua maior flexibilidade em comparação com seus principais pares na adaptação de seus produtos a potenciais demandas no país. Suportam, ainda, o rating a expectativa que a companhia terá sucesso no alongamento de sua dívida e no gerenciamento de um fluxo de caixa livre (FCF) negativo em 2021.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa da agência de que a Positivo apresentará um satisfatório desempenho operacional nos próximos anos, com crescimento mais acentuado nos novos canais de vendas desenvolvidos recentemente, com o perfil financeiro compatível com a classificação atribuída.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Indústria de Risco Acima da Média: O setor de tecnologia impõe a necessidade de as empresas participantes se adaptarem à constante evolução dos produtos e serviços a ele atrelados. A rápida obsolescência dos itens comercializados traz para as companhias o desafio de manter um portfólio atrativo aos consumidores. Em geral, a competição é bastante acirrada, com a presença de grandes empresas com atividade e vendas no âmbito global. Estas características trazem maior risco para companhias de menor porte, como a Positivo. A empresa brasileira também enfrenta risco cambial, uma vez que cerca de 80% de seu custo são atrelados ao dólar e a sua política de hedge não a protege completamente desta exposição. Por isso, a Positivo pode ter dificuldade em repassar um maior custo de produção a seus preços e/ou não conseguir fazê-lo de foma automática.

Relevante Participação no Mercado Brasileiro: O cenário-base considera que a Positivo manterá sua posição competitiva no mercado brasileiro dentro dos patamares atuais. A empresa se destaca na venda de PCs, sendo a terceira maior com participação de mercado média de 15% nos últimos quatro anos. Este produto respondeu por aproximadamente 61% da receita da companhia em 2019. No segmento de celulares, responsável por 22% das vendas no mesmo ano, a participação de mercado é de 20% para feature phones, embora em geral, quando incluídos os smartphones, tenha ficado abaixo de 4% nos últimos três anos. A competitividade da Positivo se beneficia de seu foco exclusivo no mercado brasileiro, podendo desenvolver produtos mais customizados, diferentemente de seus concorrentes com atuação global.

Reduzida Margem de EBITDA: A Positivo deverá continuar com reduzidas margens de EBITDA ao longo dos próximos anos, característica do seu setor de atuação. Em 2020, as projeções da agência apontam para uma receita líquida de BRL2,2 bilhões, EBITDA de BRL88 milhões e margem de 4,0%, impactados pela forte desvalorização do real em um curto espaço de tempo, sem que a empresa pudesse repassar o aumento dos custos aos preços na mesma velocidade. Cerca de 80% dos custos da Positivo, provenientes de componentes importados para a montagem dos produtos, são denominados em dólar e a política de hedge da companhia não consegue neutralizar esta exposição por completo. A Fitch espera um incremento da receita líquida e do EBITDA em 2021 para BRL2,8 bilhões e BRL150 milhões, respectivamente, com margem de 5,4%, principalmente impulsionados pelo crescimento de quase 10% nas receitas com mobilidade, smart home e por meio de varejistas menores, bem como BRL459 milhões em urnas eletrônicas para o governo federal. As vendas para varejistas de maior porte devem se manter em linha com as realizadas em 2020.

Fluxo de Caixa Pressionado: O fluxo de caixa da Positivo tende a ter sido pressionado em 2020 por uma elevada necessidade de capital de giro, parcialmente amenizada pela utilização de cerca de BRL60 milhões de créditos fiscais. Com isso, estima-se fluxo de caixa das operações (CFFO) e FCF negativos em BRL268 milhões e BRL264 milhões, respectivamente. Apesar de alguma recuperação em 2021, o CFFO deverá permanecer negativo em BRL54 milhões e o FCF negativo em BRL63 milhões. Uma expressiva liberação de capital de giro em 2022, de BRL182 milhões, impulsionada pelo recebimento da venda de urnas eletrônicas para o governo, deverá propiciar uma performance mais robusta do fluxo de caixa da Positivo naquele ano, com o CFFO de BRL265 milhões e o FCF de BRL223 milhões. As projeções consideram investimentos médios anuais reduzidos, de em torno de BRL25 milhões, além de dividendos médios anuais inferiores a BRL5 milhões.

Potencial Oscilação da Alavancagem Financeira: A Positivo deverá migrar sua alavancagem financeira para um patamar mais conservador já em 2021, após o pico previsto para 2020. O cenário-base da Fitch considera que a relação dívida líquida ajustada/EBITDA da empresa ficará em 3,2 vezes ao final de 2020, pressionada pela contração do EBITDA, reduzindo para 2,3 vezes neste ano. A partir de 2022, a alavancagem financeira líquida deverá ser inferior a 1,0 vez, abaixo do histórico da companhia, embora pequenas reduções na margem de EBITDA possam causar fortes variações neste indicador. Ao final de setembro de 2020, a dívida total ajustada era de BRL756 milhões e incluía BRL31 milhões em ajustes de reverse factoring, conforme a metodologia da agência. As principais dívidas eram BRL618 milhões em linhas de capital de giro e BRL110 milhões via Financiadora de Estudos e Projetos - Finep. Aproximadamente 54% da dívida ajustada da Positivo são denominada em moeda estrangeira, porém

majoritariamente em operações de Resolução 4.131 com proteção cambial.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Aumento da escala de negócios para patamares significativamente acima da atual.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Perda relevante de participação de mercado em suas principais linhas de produto;

-- Deterioração do perfil de liquidez;

-- Redução na margem de EBITDA para abaixo de 3%;

-- Índice dívida líquida ajustada/EBITDA acima de 4,0 vezes.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

-- Crescimento de 16% na receita líquida total em 2020 e variando conforme o produto interno bruto (PIB) a partir de 2021 para negócios maduros;

-- Redução na margem de contribuição para 11,1%, em 2020, e manutenção em 11,5% a partir de 2021;

-- Investimentos anuais de em torno de BRL25 milhões;

-- Dividendos correspondentes a 25% do lucro líquido;

-- Emissão de BRL300 milhões em debêntures, com vencimento em 2025.

RESUMO DA ANÁLISE

O Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)' da Positivo se posiciona no mesmo nível do da Matrix Comercializadora de Energia S.A. (Matrix), com atuação no segmento de 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, a Matrix apresenta baixa necessidade de investimentos, que deverá resultar em FCFs positivos nos próximos anos, além de manter adequada liquidez.

Por sua vez, a Log-In Logística Intermodal S.A. (Log-In) é classificada com o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)), um nível acima do da Positivo. A Log-In apresenta mediana posição

de negócios e moderada escala no competitivo setor de logística marítima, com concentração de receitas no cíclico segmento de transporte de contêineres por navegação costeira no Brasil. No entanto, apresenta margens operacionais mais elevadas e não está exposta a risco cambial e tecnológico, possuindo alavancagem moderada.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Estimativa de Melhora da Liquidez com a Emissão de Debêntures: A Positivo deverá melhorar seu perfil de liquidez após o esperado alongamento de sua dívida de curto prazo, com a proposta de emissão de debêntures, no montante de BRL300 milhões. As reservas em caixa e aplicações financeiras deverão ficar na faixa adequada de 1,0 vez a 2,0 vezes em relação à dívida de curto prazo, com o prazo médio de vencimento das obrigações financeiras acima de dois anos. Ao final de setembro de 2020, o caixa e as aplicações financeiras de BRL546 milhões cobriam em 1,0 vez a dívida de curto prazo de BRL539 milhões, beneficiados pela capitalização de BRL334 milhões com o follow-on no início de 2020. A liquidez da Positivo será pressionada tanto pela dívida de curto prazo quanto pelo FCF negativo em 2021, o que exigirá novas captações neste ano. A dívida total ajustada de BRL756 milhões não conta com qualquer garantia real.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Positivo Tecnologia S.A.

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: 8 de fevereiro de 2021.

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.

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

Fitch Ratings Analysts

Rafael Faro

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

Renato Mota, CFA, CFA, CAIA

Associate Director

Analista secundário

+55 21 4503 2629

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

Media Contacts

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Positivo Tecnologia S.A.	Natl LT	BBB(bra) 	Publish
• senior secured	Natl LT	BBB(bra)	New Rating

RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE		
NEGATIVE		
EVOLVING		
STABLE		

Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub.21 Dec 2020\)](#)

[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), v7.9.0 [\(1\)](#)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

Endorsement Status

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: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). 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". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO, 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, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

Copyright

Copyright © 2021 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 taxa 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

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.