

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'AAA(bra)' da TOTVS; Perspectiva Estável

Brazil Fri 12 Dec, 2025 - 14:36 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 12 Dec 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da TOTVS S.A. (TOTVS) e de sua quinta emissão de debêntures. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da TOTVS reflete a sua liderança no competitivo setor de serviços de *software* de gerenciamento de empresas no Brasil, sua elevada base de receitas recorrentes, sua ampla rede de distribuição e seu diversificado portfólio de produtos e clientes. A classificação também se baseia no perfil financeiro conservador da companhia, bem como em sua forte capacidade de geração de fluxo de caixa livre (FCF), com boas margens em ambientes econômicos diversos.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa de que, caso a anunciada aquisição da Linx Participações S.A. (Linx) seja concluída nos próximos meses, a TOTVS gerenciará prudentemente sua estratégia de aquisições e de remuneração aos acionistas, mantendo a alavancagem líquida abaixo de 2,0 vezes. A capacidade da empresa de gerar FCFs robustos, combinada ao seu já comprovado acesso aos mercados de ações e de crédito, tem permitido a redução da alavancagem poucos trimestres após aquisições financiadas por dívida.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Líder de Mercado em ERPs: A TOTVS detém cerca de 15% do mercado de *softwares* de gestão no Brasil e lidera o segmento de ERPs (*Enterprise Resource Planning*) com 55%, concorrendo com grandes empresas globais, como SAP, Oracle e Microsoft Dynamics, que se concentram em grandes clientes. A TOTVS possui forte presença entre as pequenas e médias empresas (PMEs) e enfrenta concorrência de empresas regionais ou de nicho. Sua posição de liderança se apoia no profundo conhecimento do mercado local, em sua ampla rede de distribuição e no portfólio de produtos que atendem a mais de 70 mil clientes.

Perfil de Receitas Recorrentes: O perfil de crédito da TOTVS se beneficia da previsibilidade do fluxo de caixa, sustentada por receitas recorrentes, que representam 90% do faturamento de *softwares* de gestão e cerca de 95% da unidade de negócios RD Station (RD). A empresa se beneficia do forte potencial de vendas cruzadas de seus produtos, que, aliado à força da marca, à importância do ERP nas operações de seus clientes e à sua capacidade de oferecer soluções integradas, contribui para reajustes contratuais e para taxas de retenção superiores a 95% por trimestre.

Potencial de Crescimento: A Fitch acredita que a TOTVS está bem posicionada para capturar o crescimento do setor de *software*, o que reflete a baixa penetração do mercado, o modelo de negócios diversificado e as oportunidades de vendas cruzadas da companhia. A subscrição de *softwares* de gestão é resiliente, e a migração para serviços em nuvem (*cloud*) deve ampliar a escala e a rentabilidade da TOTVS. O segmento RD e as *joint ventures* com o Itaú Unibanco S.A. (Itaú Unibanco) e a B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão (B3) também fortalecem as perspectivas de expansão da empresa. Nos últimos cinco anos, a receita de *software* e de serviços cresceu, em média, 13,5 pontos percentuais acima do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil, impulsionada pelo foco da TOTVS em PMEs.

Aquisição da Linx Fortaleceria Perfil de Negócios: A Fitch considera a possível integração da Linx como complementar ao atual perfil de negócios da TOTVS, devido ao seu portfólio robusto e com foco no segmento de varejo. Em 2024, a Linx registrou receita de BRL1,14 bilhão, sendo mais de 90% de natureza recorrente, e EBITDA próximo a BRL240 milhões. A operação deve ampliar as oportunidades de vendas cruzadas e incrementais, além de aumentar a previsibilidade de receitas da TOTVS, o que é positivo para o seu perfil de crédito.

FCFs Robustos: Pelas projeções da Fitch, a TOTVS reportará EBITDA de BRL1,4 bilhão em 2025 e de BRL1,6 bilhão em 2026. As margens de EBITDA da companhia devem ficar acima de 20% nos próximos anos, apoiadas no crescimento das vendas por subscrição. Os investimentos anuais esperados, juntamente com dividendos próximos a 50% do lucro líquido, não devem pressionar significativamente o FCF, estimado em BRL500 milhões em 2025 e em BRL465 milhões em 2026.

Forte Estrutura de Capital: A TOTVS deve preservar sua estrutura de capital conservadora, com alavancagem líquida abaixo de 2,0 vezes mesmo se a aquisição da Linx for totalmente financiada por dívida e concluída nos próximos meses. A Fitch estima impacto moderado nos indicadores de crédito da companhia, com aumento da alavancagem líquida *pro forma* para cerca de 1,6 vez em 2025, caso a transação seja concretizada até o final do ano, frente ao índice negativo de 0,2 vez em 2024. Apesar do aumento, este indicador é compatível com o rating atual e deve retornar, em 2026, a

patamares próximos de 1,0 vez. Caso a aquisição não seja concluída, a Fitch projeta manutenção da posição de caixa líquido da empresa.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Perda significativa de participação de mercado, aliada a margem de EBITDA inferior a 20%, em bases recorrentes;
- (CFO – Capex)/dívida bruta abaixo de 20%, em bases recorrentes;
- Alavancagem líquida acima de 2,0 vezes, em bases recorrentes;
- Margens de FCF neutras a negativas, de forma recorrente;
- Enfraquecimento significativo da liquidez.

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

- Não se aplicam, já que o rating está no patamar mais alto da escala nacional da Fitch.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- Receita de gestão de BRL5,3 bilhões em 2025 e de BRL6,0 bilhões em 2026;
- Receita de RD de BRL650 milhões em 2025 e de BRL735 milhões em 2026;
- EBITDA de BRL1,4 bilhão em 2025 e de BRL1,6 bilhão em 2026;
- Investimentos entre BRL250 milhões e BRL300 milhões em 2025 e 2026;
- Dividendos equivalentes a 50% do lucro líquido a partir de 2026.

ANÁLISE DE PARES

O rating 'AAA(bra)' da TOTVS é compatível com o da Telefônica Brasil S.A. (Telefônica Brasil) e o da TIM S.A. (TIM), que se beneficiam de fortes posições de negócios, por serem líderes em telefonia móvel no país. Todas apresentam perfis de negócios e financeiros robustos, sustentados por fluxos de caixa resilientes, baixa alavancagem e forte flexibilidade financeira.

O Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da TOTVS está um grau acima do da Cogna Educação S.A. (Cogna, AA+(bra)/Perspectiva Positiva), devido à maior estabilidade dos fluxos de caixa operacionais e da rentabilidade, bem como em razão de seu perfil financeiro mais conservador, beneficiado por FCFs positivos e uma estrutura de capital robusta.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A TOTVS deve manter forte liquidez e baixo risco de refinanciamento nos próximos anos, apoiada na expectativa de geração de FCFs robustos e em fortes indicadores de cobertura da dívida. Em setembro de 2025, a empresa possuía posição de caixa líquido, com dívida total de BRL1,59 bilhão e caixa e aplicações financeiras, segundo cálculos da Fitch, de BRL2,0 bilhões. A maior parte da dívida refere-se à quinta emissão de debêntures sem garantias reais, com vencimento em 2031. Uma parcela menor da dívida corresponde a obrigações líquidas de aquisição de controladas.

PERFIL DO EMISSOR

A TOTVS é a maior provedora de soluções de *software* de gestão para PMEs no Brasil, com serviços de ERP, *supply chain* e *customer and relationship management* (CRM), RH, verticais e *business intelligence* (BI). A companhia também opera nos segmentos TechFin e RD Station.

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 TOTVS 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: 22 de abril de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 de fevereiro de 2025.

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/site/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 (27 de junho de 2025);

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

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ◆

RATING ◆

PRIOR ◆

TOTVS S.A.

Natl LT

AAA(bra) Rating

Outlook

Stable

AAA(bra) Rating Outlook Stable

Affirmed

senior unsecured

Natl LT

AAA(bra)

Affirmed

AAA(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)**FITCH RATINGS ANALYSTS****Ricardo Junqueira**

Associate Director

Analista primário

+55 21 3957 3619

ricardo.junqueira@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Alexandre Garcia

Director

Analista secundário

+55 11 4504 2616

alexandre.garcia@fitchratings.com

Johnny da Silva

Senior Director

Presidente do Comitê

+1 212 908 0367

johnny.dasilva@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Maggie Guimaraes**

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

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

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 27 Jun 2025\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([02 Sep 2025](#), [08 Apr 2025](#), [02 Sep 2025](#), [27 Jun 2025](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

TOTVS S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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>. 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>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. 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 website, 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 website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

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 da 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 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes 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 à utilização 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 ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings 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 © 2025 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

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.