

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Eleva Rating da TOTVS para 'AAA(bra)'; Perspectiva Estável

Brazil Wed 19 Feb, 2025 - 3:19 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 19 Feb 2025: A Fitch Ratings elevou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da TOTVS S.A. (TOTVS) e de sua quinta emissão de debêntures para 'AAA(bra)', de 'AA+(bra)'. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

A elevação do rating reflete o contínuo fortalecimento do perfil de negócios da TOTVS, decorrente da maior escala de operações, do crescimento de soluções de *cloud computing* e da maturação de sua estratégia de diversificação de receitas, com forte expansão do segmento *RD Station* (RD). A forte participação de mercado, o robusto perfil de liquidez e a consistente geração de fluxo de caixa livre (FCF) positivo apoiarão a estratégia de crescimento via aquisições, sem pressionar sua conservadora estrutura de capital.

O rating reflete a liderança da TOTVS no competitivo setor de serviços de software de gerenciamento de empresas, sua elevada base de receita recorrente, sua ampla rede de distribuição e seu diversificado portfólio de produtos e clientes. A classificação também se baseia no histórico de baixa alavancagem, bem como na crescente capacidade de geração de FCF, com boas margens em ambientes econômicos diversos.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Líder de Mercado:** A classificação considera a posição competitiva da TOTVS como líder no setor de serviços de software de gestão empresarial no Brasil, apoiada por seu profundo conhecimento do mercado local, sua ampla rede de distribuição e seu diversificado portfólio de produtos que atendem a mais de 70 mil clientes. A TOTVS detém 15,3% do mercado de softwares de gestão e lidera o segmento de ERP (*Enterprise Resource Planning*) com 55% de participação, e concorre igualmente com grandes empresas globais, como SAP, Oracle, Microsoft Dynamics e Infor, que se concentram em clientes de grande porte. A TOTVS, no entanto, possui uma forte presença entre as pequenas e médias empresas (PMEs), enfrentando a concorrência de empresas regionais ou de nicho.

**Maior Diversificação:** O rating incorpora a maior diversificação da TOTVS, o que fortalece seu modelo de negócios à medida que abre novas oportunidades de crescimento, eleva o potencial de vendas cruzadas e reduz a volatilidade de receita. A estratégia de diversificação de serviços e a expansão da base de clientes, com destaque para o crescimento recorrente do segmento RD, são fatores fundamentais para a classificação. Em 2024, o segmento RD representou 10,8% da receita líquida, frente a 9,4% em 2023. A criação de *joint ventures* com o Itaú Unibanco S.A. e com a B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão tem contribuído positivamente para as perspectivas de expansão da TOTVS.

**Potencial de Crescimento:** A Fitch acredita que a TOTVS está em uma posição de destaque para capturar o crescimento esperado da indústria de software no médio prazo, sustentado pela baixa penetração do mercado. A empresa se apoia na subscrição de softwares de gestão, que representa cerca de 90% da receita e tem demonstrado resiliência em cenários macroeconômicos adversos. A Fitch acredita que a tendência de migração para soluções baseadas em *cloud* representa uma oportunidade para a TOTVS aumentar sua escala e rentabilidade dentro de sua base, já que mais da metade de seus clientes ainda utiliza servidores próprios (*on-premises*). Nos últimos cinco anos, a receita de software e serviços da TOTVS cresceu, em média, 13,5 pontos percentuais acima do Produto Interno Bruto (PIB), em parte devido ao foco da empresa nas PMEs. A Fitch projeta crescimento do PIB de 2,0% em 2025 e 2026.

**Receita Recorrente Traz Previsibilidade:** O perfil de crédito da TOTVS se apoia na previsibilidade do fluxo de caixa, apoiada por receitas recorrentes que representam 89% do faturamento de softwares de gestão e 98% da receita de RD. A companhia se beneficia do forte potencial de vendas cruzadas de seus produtos, que, aliado à força da marca e à capacidade de oferecer soluções integradas, contribui para que os contratos sejam reajustados pela inflação, sem impactos relevantes nas altas taxas de renovação, que são superiores a 95%. A agência acredita que estes indicadores não sofrerão mudanças significativas nos próximos anos. As receitas recorrentes anualizadas (ARR) da TOTVS têm crescido consistentemente nos últimos anos, aumentando 17,6% em 2024, para BRL4,95 bilhões em gestão, e 22% para BRL582 milhões em RD.

**FCFs Robustos:** No cenário-base da Fitch, a TOTVS apresentará EBITDA de BRL1,3 bilhão em 2025 e BRL1,45 bilhão em 2026, frente ao EBITDA reportado de BRL1,1 bilhão em 2024. As margens de EBITDA devem permanecer sólidas e acima de 20% nos próximos anos, apoiadas no crescimento das vendas por subscrição e na redução da receita de serviços, que possui margens menores. A TOTVS pode se beneficiar ainda da aceleração dos índices inflacionários no Brasil, gerando ganhos nos reajustes contratuais. As demandas de

capital de giro diminuíram após a desconsolidação da Techfin, e os investimentos anuais esperados, juntamente com dividendos próximos de 50% do lucro líquido, não devem pressionar materialmente o FCF, estimado em BRL489 milhões em 2025 e em BRL484 milhões em 2026.

**Estrutura de Capital Conservadora:** A TOTVS deve preservar sua estrutura de capital conservadora, com alavancagem líquida abaixo de 1,5 vez, o que deixa o balanço da empresa preparado para eventuais oportunidades de crescimento inorgânico. A Fitch não espera que a posição de caixa líquido de BRL265 milhões ao final de 2024 permaneça, considerando o forte histórico de fusões e aquisições da empresa. Entretanto, a capacidade da TOTVS de gerar robustos FCFs, combinada à já comprovada capacidade de acessar o mercado de ações e de crédito, tem permitido que a empresa desalavanque seu balanço poucos trimestres após aquisições financiadas por dívida.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

- Perda significativa de participação de mercado aliado à margem EBITDA inferior a 20% em bases permanentes;
- $(CFO - Capex)/Dívida\ Bruta$  abaixo de 20% em bases recorrentes;
- Alavancagem líquida acima de 2,0 vezes em bases recorrentes;
- Margens de FCF de neutras a negativas de forma recorrente;
- Enfraquecimento material 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 BRL5,2 bilhões em 2025 e de BRL5,8 bilhões em 2026, com margens de contribuição de aproximadamente 55%;

- Receita de RD de BRL725 milhões em 2025 e de BRL905 milhões em 2026, com margens de contribuição de aproximadamente 53%;
- Despesas com vendas seguindo a receita líquida e despesas gerais e administrativas variando conforme a inflação, levando a EBITDA de BRL1,31 bilhão em 2025 e de BRL1,45 bilhão em 2026;
- Investimentos de BRL269 milhões em 2025 e de BRL304 milhões em 2026;
- Dividendos equivalentes a BRL295 milhões em 2025 e a BRL375 milhões em 2026;
- Recompra de ações de aproximadamente BRL550 milhões em 2025;
- O cenário-base da Fitch não incorpora novas aquisições.

## **RESUMO DA ANÁLISE**

O rating 'AAA(bra)' da TOTVS é compatível com o da Telefônica Brasil e da TIM S.A., que se beneficiam de forte posição de negócios como empresas líderes em telefonia móvel do país. Todas as empresas apresentam robustos perfis de negócios e financeiro, sustentados por resilientes fluxos de caixa, 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 Estável) devido à maior estabilidade dos fluxos de caixa operacionais e da rentabilidade, bem como em razão de seu perfil financeiro mais conservador beneficiado por FCF positivos e métricas de alavancagem conservadoras.

## **REFERÊNCIAS PARA FONTES ALTAMENTE RELEVANTES CITADAS ENTRE OS PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS**

As principais fontes de informação utilizadas na análise estão descritas nas Metodologias Aplicadas listadas abaixo.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

A TOTVS deve manter forte liquidez e baixo risco de refinanciamento nos próximos anos, apoiados na expectativa de geração de FCF robustos e em indicadores de cobertura da dívida fortes, desconsiderando aquisições relevantes financiadas por dívida. Ao final de 2024, o caixa disponível somava BRL1,9 bilhão, e era suficiente para cobrir os vencimentos até 2028. Na mesma data, a dívida total de BRL1,67 bilhão da TOTVS era composta pela

quinta emissão de debêntures (92%) e por obrigações líquidas de aquisição de controladas (8%).

## **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 de 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: 23 de fevereiro de 2024.

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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://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 (6 de dezembro de 2024);

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

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
TOTVS S.A.	Natl LT	AAA(bra)	Upgrade	AA+(bra)
senior unsecured	Natl LT	AAA(bra)	Upgrade	AA+(bra)

PREVIOUS

Page

1

of 1

10 rows



NEXT

### [VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://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 \(pub. 06 Dec 2024\)](#)

## **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 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 def

[READ MORE](#)

## 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.

## 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.