

Fitch Atribui Pela Primeira Vez Rating 'AA(bra)' à TOTVS; Perspectiva Estável

Fitch Ratings – São Paulo, 22 de abril de 2019: A Fitch Ratings atribuiu, pela primeira vez, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' à TOTVS S.A. (TOTVS). A Perspectiva do rating é Estável.

O rating reflete a liderança da empresa no competitivo setor de soluções de software de gerenciamento de empresas, que cresce rapidamente no Brasil, apoiado na ainda baixa penetração desse tipo de produto no mercado. A forte posição da companhia é sustentada por seu conhecimento do mercado local, por sua ampla rede de distribuição e pelo diversificado portfólio de produtos e clientes. A classificação também incorpora a forte liquidez da empresa, que conta com uma estrutura de capital conservadora para fazer frente aos riscos inerentes ao setor. Na visão da Fitch, a transição do modelo de negócios de venda de licenças para o de subscrição dá mais estabilidade ao fluxo de caixa da TOTVS e deve apoiar uma gradativa evolução das margens de EBITDA nos próximos anos.

O rating considera, ainda, a baixa escala das operações da companhia em relação aos grandes players globais, a concentração de suas atividades no Brasil e a forte competição em um mercado com reduzidas barreiras de entrada. A indústria de software é caracterizada por elevados gastos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e a constante necessidade de atualização para evitar a obsolescência de suas soluções. A estratégia de crescimento orgânico e por aquisições da TOTVS também foi incorporada na análise.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Forte Participação de Mercado: No Brasil, a TOTVS tem 50% do mercado de Enterprise Resource Planning (ERP). A forte posição é ancorada em seu conhecimento da legislação local, na ampla rede de distribuição e em um diversificado portfólio de soluções e clientes. A companhia opera majoritariamente no Brasil e concorre com grandes players globais, como SAP, Oracle, Microsoft Dynamics e Infor. As operações destas empresas são concentradas no mercado de grandes companhias, enquanto a TOTVS foca o segmento de pequenas e médias empresas (PMEs), onde compete também com uma série de concorrentes menores, que têm atuação regional ou são especializados em nichos. Apesar da elevada concorrência, o alto custo de mudança de fornecedor de software contribui para um forte índice de retenção de clientes (97%). A maior parte da perda de clientes no segmento PME deriva da mortalidade, e não de migração para a concorrência.

A indústria de software possui grande potencial de crescimento. De acordo com a Gartner Consulting, aproximadamente 20% das grandes empresas e 60% das PMEs não usam ERP no Brasil, e a TOTVS está bem posicionada para continuar a expandir sua base de clientes. A adoção de outros softwares, como de recursos humanos, Supply Chain Management (SCM) e business intelligence (BI), também continua a crescer, contribuindo para uma maior diversificação de receita para a empresa. Nos últimos cinco anos, a receita de software e serviços da TOTVS cresceu, em média, 5 pontos percentuais acima do produto interno bruto (PIB) brasileiro, em parte devido ao foco da companhia no setor de PMEs. Pelas projeções da Fitch, o PIB crescerá 2,3% em 2019 e 2,7% em 2020.

Evolução da Margem de EBITDA: A estratégia da TOTVS de migrar para o modelo de subscrição adiciona estabilidade a seu fluxo de caixa e a suas margens operacionais. A margem de EBITDA deve evoluir gradativamente nos próximos anos, com o aumento das receitas de subscrição, e, pelas projeções da Fitch, atingirá 17% até 2021. As margens operacionais menores de 2016 a 2018 (média de 14,6%) refletiram esse período de transição dos modelos e a desaceleração macroeconômica brasileira. Na visão da agência, esta mudança é positiva, pois aumenta a receita recorrente da companhia, enquanto a receita da venda de licenças terá uma participação menos relevante. Em 2018, 67% da receita da companhia eram recorrentes, frente a 53% em 2014. O segmento de hardware deve permanecer menos estratégico, representando 9% da receita total, com baixas margens operacionais.

FCF Positivo: A geração de fluxo de caixa da TOTVS deve permanecer forte. A Fitch projeta fluxo de caixa livre (FCF) positivo de BRL198 milhões em 2019 e BRL154 milhões em 2020. No cenário-base da agência, o EBITDA alcança BRL374 milhões em 2019 e BRL407 milhões em 2020, e o fluxo de caixa das operações (CFFO) atinge BRL283 milhões e BRL307 milhões no período, impulsionados pela melhora no mix de vendas e pela esperada expansão da rentabilidade do modelo de subscrição. Em 2018, a companhia reportou

EBITDA ajustado de BRL347 milhões. O cenário-base da Fitch incorpora uma prática de dividendos agressiva, com pay-out anual por volta de 60%, investimentos anuais de cerca de BRL50 milhões e elevadas despesas com pesquisa e desenvolvimento (17% das vendas líquidas). As projeções não incorporam novas aquisições, que têm sido parte do modelo de expansão da empresa, junto com crescimento orgânico do negócio.

Estrutura de Capital Conservadora: A Fitch acredita que a TOTVS manterá uma estrutura de capital conservadora, em linha com os riscos do setor. Pelas projeções da agência, o caixa poderá exceder a dívida total da companhia, considerando a geração de FCF positiva. Em 2018, o índice de dívida líquida/EBITDA era de 0,1 vez, o que a coloca em uma posição de balanço confortável para apoiar sua estratégia de crescimento orgânico ou por aquisições, sem impactar de forma significativa a baixa alavancagem. Em 31 de dezembro de 2018, a dívida total de BRL503 milhões não possuía garantia real e era composta principalmente de debêntures (40% do total), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) (31%) e leasing financeiro (8%).

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da TOTVS reflete o risco de negócios do competitivo setor de soluções de software para gerenciamento de empresas no Brasil, que é contrabalançado por uma estrutura de capital mais conservadora que a de outras empresas avaliadas com o rating 'AA(bra)'. A baixa escala das operações da TOTVS em relação aos grandes players globais e a concentração de suas atividades no Brasil também foram incorporadas ao rating.

A Atento Brasil S.A. (Atento Brasil, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', Perspectiva Estável) é uma empresa de serviços terceirizados com elevada exposição ao mercado doméstico, como a TOTVS. Apesar do menor risco de seus negócios, a Atento Brasil possui uma alavancagem mais elevada e uma base de clientes mais concentrada. Como a TOTVS, a Tupy S.A. (Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', Perspectiva Estável) compete com grandes players globais e opera em um segmento volátil, embora esses aspectos sejam compensados por uma diversificação geográfica que proporciona um forte fluxo de receitas em moeda forte. A maior resiliência da geração de fluxo de caixa da Lojas Americanas S.A. (Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', Perspectiva Estável) é, por sua vez, compensada pela manutenção de uma alavancagem mais elevada que a da TOTVS.

PRINCIPAIS PREMISSAS DO RATING

As principais premissas do cenário de rating da Fitch para a TOTVS incluem:

- Receita recorrente crescendo em média 5% ao ano, como resultado do ajuste de inflação sobre a receita de subscrição e manutenção, considerando uma taxa de retenção de receita de 91%, e fechamento de novos contratos em linha com o histórico dos últimos dois anos;
- Receita não recorrente crescendo em média 2% ao ano, em função da manutenção no número de licenças vendidas anualmente e de estáveis vendas de hardware;
- Gastos com P&D entre 16% e 17% da receita em 2019 e 2020;
- Investimentos anuais de cerca de BRL50 milhões;
- Dividendos correspondentes a 60% do lucro líquido.

SENSIBILIDADES DO RATING

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva Incluem:

- Consistente fortalecimento da participação de mercado no Brasil, com contínuo crescimento da receita recorrente;
- Margem EBITDA acima de 20%;
- Manutenção da conservadora estrutura de capital e forte liquidez.

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa Incluem:

- Perda significativa de participação de mercado;
- Sinais de flexibilização da conservadora política financeira;
- Margem de EBITDA próxima a 10%, em bases sustentáveis;
- Caixa sobre dívida de curto prazo abaixo de 1,0 vez.

LIQUIDEZ

Forte Liquidez: O rating incorpora a manutenção de uma forte liquidez, reforçada pela geração positiva de FCF nos próximos três anos e pela preservação de uma política financeira conservadora. Em 31 de dezembro de 2018, a TOTVS reportou saldo de caixa e aplicações financeiras de BRL453 milhões, que cobria em 1,8 vez a dívida de curto prazo de BRL258 milhões, e em 0,9 vez a dívida total. A companhia possui BRL230 milhões de dívida vencendo em 2020. A Fitch espera que a TOTVS preserve um perfil de amortização da dívida alongado e utilize a geração de caixa para fazer frente a suas obrigações. Na visão da agência, a flexibilidade financeira da empresa é satisfatória, dada a característica do setor de operar com a estrutura asset light e o ainda limitado histórico de acesso ao mercado local.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu, pela primeira vez, o seguinte rating a TOTVS S.A.:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'.

A Perspectiva do rating é Estável.

Contato:

Analista principal

Alexandre Garcia

Analista sênior

+55-11-4504-2616

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 - 7º andar - Cerqueira César

São Paulo - SP - CEP: 01418-100

Analista secundário

Vitor Martins, CFA

Analista sênior

+55-11-4504-2603

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor-executivo

+55-21-4503-2627

Resumo dos Ajustes nos Demonstrativos Financeiros:

- A Fitch considera o saldo líquido entre os valores retidos em caixa e os montantes a pagar por aquisições como dívida.

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 521/12.

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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 8 de abril de 2019.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de abril de 2019.

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 sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf

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 (19 de fevereiro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

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 RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2019 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 taxação 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).

POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico www.fitchratings.com/site/regulatory. Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.