

3T11: MODELO DE NEGÓCIO RESILIENTE

+18,7% DE RECEITA DE MANUTENÇÃO

+20,3% DE LUCRO LÍQUIDO



TOTVS

São Paulo, 26 de Outubro de 2011 - A TOTVS S.A. (BM&FBOVESPA: TOTS3), líder na atividade de desenvolvimento e comercialização de software de gestão empresarial integrada e na prestação de serviços relacionados no Brasil e na América Latina, anuncia hoje seus resultados do terceiro trimestre de 2011 (3T11). As demonstrações financeiras consolidadas da Companhia foram elaboradas de acordo com as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil, em consonância com as Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS). **Visando proporcionar comparabilidade (visão de crescimento orgânico em relação às principais transações do período), os dados anteriores a 2009 contidos neste material são pro forma (não auditados), pois incluem os números da RM Sistemas, da Logocenter e aqueles divulgados nos releases trimestrais da Datasul S.A. desde janeiro de 2005.**

Destaques do Período

- Receita Líquida:** R\$323,880 milhões no 3T11, (+6,8% vs. 3T10); e R\$944,094 milhões nos 9M11, **crescimento de 13,2% (9M11 vs. 9M10)**, mesmo com a concentração atípica de vendas de licenças no 3T10.
- Taxas de Licenciamento:** R\$82,473 milhões no 3T11, (-13,2% vs. 3T10 e +3,8% vs. 2T11); e R\$248,483 milhões nos 9M11, **crescimento de 8,5% sobre 9M10**.
- Receita de Serviços:** R\$104,022 milhões, **crescimento de 11,0% sobre 3T10**; e R\$296,735 milhões nos 9M11 (+10,2% vs. 9M10).
- Receita de Manutenção:** **R\$166,271 milhões** no 3T11, **crescimento de 18,7% sobre 3T10**; e R\$477,829 milhões nos 9M11 (**+15,1% vs. 9M10**).
- EBITDA:** R\$77,150 milhões no 3T11 (**-12,5% vs. 3T10 e +5,5% vs. 2T11**); e R\$221,631 milhões nos 9M11 (+4,7% vs. 9M10).
- Lucro Líquido Consolidado:** R\$39,658 milhões, 2º maior da história da Companhia, **crescimento de 20,3% sobre 3T10**; R\$109,353 milhões nos 9M11 (+14,5% vs. 9M10).
- Valor 1000** – TOTVS reconhecida pelo Jornal Valor Econômico como a **Empresa do Ano** e a Melhor Empresa no Setor de Tecnologia.
- Conversão de Debêntures** – 15% das debêntures foram convertidos em Agosto, totalizando 30% com a conversão de 2010. **A dívida líquida passou a corresponder a 0,4x EBITDA (12M).**

Contatos de R.I.

Alexandre Dinkelmann

Vice-Presidente Financeiro e de Estratégia
e Diretor de Relações com Investidores

Relações com Investidores

Tel.: (11) 2099-7105 / 7097

ri@totvs.com

Teleconferências

Quinta-feira, 27/10/2011

Inglês

10h30 (Brasília)

Webcast: www.totvs.com/ir

Tel: +1 (412) 317-6776

Código de acesso: **TOTVS**

Replay: +1 (412) 317-0088

(código de acesso: 10005560), disponível até 07/11/11, ou no website:

www.totvs.com/ir

Português

12h00 (Brasília)

Webcast: www.totvs.com/ri

Tel: +55 (11) 3127-4971

Código de acesso: **TOTVS**

Replay: +55 (11) 3127-4999

(código de acesso: 02239573), disponível até 03/11/11 ou no website:

www.totvs.com/ri

Destaques Financeiros Consolidados

(em R\$ mil)	3T11	3T10	Variação (3T11/3T10)	2T11	Variação (3T11/2T11)	9M11	9M10	Variação (9M11/9M10)
Receita Líquida	323.880	303.201	6,8%	315.196	2,8%	944.094	833.751	13,2%
EBITDA	77.150	88.186	-12,5%	73.130	5,5%	221.631	211.772	4,7%
Margem EBITDA	23,8%	29,1%	-530 pb	23,2%	60 pb	23,5%	25,4%	-190 pb
Lucro Líquido	39.658	32.978	20,3%	36.132	9,8%	109.353	95.510	14,5%

Eventos Recentes

1 Conversão de Debêntures em Ações

Assim como em 2010, foram atingidos os parâmetros que tornou obrigatória a conversão de 15% das Debêntures emitidas pela TOTVS em Agosto de 2008. Dessa forma, em 19 de Agosto de 2011, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a emissão de 1.389.191 ações ao preço de R\$21,596713 por ação, calculado em conformidade com a escritura das debêntures. Essa emissão de ações representou um aumento de R\$30,0 milhões no capital social e, conseqüentemente, uma diluição de 0,8817% à base acionária da Companhia. Considerando a conversão realizada em 2010, 30% das debêntures já foram convertidas, o que representa metade do total de debêntures conversíveis.

1 Participação de 100% na TOTVS Argentina

Em 30 de Agosto de 2011, a TOTVS adquiriu por R\$521,6 mil a participação remanescente de 10,2% do sócio minoritário local na controlada TOTVS Argentina, que passa a ser uma subsidiária integral da TOTVS S.A. Essa aquisição reforça o compromisso da Companhia com o mercado internacional, onde a operação argentina é um “Hub” para atender a região do Cone Sul (América do Sul, exceto Brasil) e representa mais um passo da Companhia para elevar suas operações internacionais a um novo patamar de crescimento e rentabilidade.



1 Novo Vice-Presidente Financeiro e de Estratégia

Em 21 de Setembro de 2011, a TOTVS comunicou a eleição do Sr. Alexandre Dinkelmann aos cargos de Vice-Presidente Executivo, Administrativo e Financeiro, Vice-Presidente de Estratégia de Mercado e Diretor de Relações com Investidores. O Sr. Dinkelmann assumiu no último dia 17 de Outubro os cargos mencionados, por meio dos quais é responsável pelas áreas Financeira, Relações com Investidores, Fusões e Aquisições, Planejamento, Comunicação e por estruturar as Operações Internacionais e de Novos Negócios da Companhia.

1 6ª Reunião Pública Anual com Analistas e Investidores

A TOTVS realizou sua 6ª reunião pública anual com analistas e investidores em 23 de Setembro de 2011 em parceria com a Apimec-SP (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais em São Paulo). Pela primeira vez, a reunião se deu nas instalações da Expomoney São Paulo, evento focado na educação financeira para a formação de investidores individuais. Aproximadamente 190 espectadores, entre analistas e investidores individuais, tiveram a oportunidade de conhecer um pouco mais do histórico, dos resultados e da estratégia da Companhia.



1 AGE – Assembleia Geral Extraordinária

No dia 30 de Setembro de 2011, foi realizada Assembleia Geral Extraordinária na sede da Companhia, em São Paulo, que aprovou por unanimidade as seguintes matérias: (i) incorporação de 7 controladas integrais (Look Informática S.A., RO Resultados em Outsourcing Ltda., SRC Serviços em Informática Ltda., DTSL Sistema e Serviços de Informática S.A., BCS Flex Comércio e Serviços de Informática Ltda., BCS Sistemas Computacionais Ltda. e HBA Informática Ltda.), visando a simplificação da estrutura societária da Companhia, além da redução do lucro tributável, no montante de aproximadamente R\$46,0 milhões, por meio de amortização de ágio apenas para fins fiscais em horizonte de 7 anos; e (ii) alteração da redação do Estatuto Social da Companhia, a fim de adequá-lo às novas regras constantes do Regulamento de Listagem do Novo Mercado (“Regulamento do Novo Mercado”), e promover ajustes e atualizações menores.

A referida assembleia contou com a representação de 49,4% do capital da Companhia. Além da tradicional representação presencial, os acionistas também puderam ser representados por meio de Pedido Público de Procuração e votar via plataforma Assembleias Online®, disponibilizados e custeados pela Companhia.

Market Update

1 Prêmio “Empresa de Valor”

A TOTVS foi premiada pelo jornal Valor Econômico durante a 11ª edição do anuário Valor 1000, na noite de 29 de Agosto de 2011, como a Empresa de Valor do Ano e como a Melhor Empresa no Setor de Tecnologia da Informação.

O anuário “Valor 1000” apresenta as 1.000 maiores empresas brasileiras por receita líquida. O evento premiou as 25 empresas mais eficientes entre os diferentes setores da economia brasileira. Crescimento sustentável, margem de resultado da atividade da empresa e geração de valor foram alguns dos critérios utilizados para avaliar as empresas.



1 Prêmio Abrasca de Criação de Valor – Destaque Setorial

Pelo segundo ano consecutivo, a TOTVS foi eleita como destaque no setor de Tecnologia da Informação no Prêmio Abrasca de Criação de Valor, promovido pela Abrasca (Associação Brasileira de Companhias Abertas). A premiação aplica uma adaptação para o mercado brasileiro da metodologia de mensuração de valor utilizada em estudo da Universidade de Navarra (Espanha) para as empresas listadas na bolsa norte-americana Nasdaq, enfatizando o desempenho da valorização dos ativos e o grau de exposição a risco do acionista.



1 TOTVS em destaque na revista World Finance

A TOTVS foi destaque como matéria de capa e com o artigo “Knowledge Society at the heart of innovation, says software giant” na edição de Setembro/Outubro da revista britânica World Finance. Esse artigo descreveu desde a fundação da TOTVS até a formação de alianças e parcerias, a rede social corporativa “by You” e seus principais recursos, as ofertas, o histórico de aquisições, os resultados financeiros e as recentes mudanças na administração.



T Plano Brasil Maior

Em 2 de Agosto de 2011, o Governo Federal lançou o Plano Brasil Maior, que prevê um conjunto de medidas de estímulo ao investimento e à inovação, apoio ao comércio exterior e defesa da indústria e do mercado interno.



Dentre as medidas do Plano Brasil Maior, destacamos a Medida Provisória Nº 540, que criou o chamado “projeto piloto” de desoneração da folha de pagamento, vigente entre Dezembro de 2011 e 2012. O setor de software está incluído entre os setores abrangidos por esta medida, sendo que a desoneração se dará por meio da mudança da forma de cálculo da contribuição previdenciária, até então correspondente a 20% da folha de pagamento, para 2,5% da receita bruta da Companhia, excluída dos cancelamentos e dos descontos incondicionais.

A mencionada Medida Provisória está em discussão no Congresso Nacional, que deve votar um projeto para converter a referida medida em lei.

T TV Digital (TQTV)

Em 19 de setembro de 2011, o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) colocou em Consulta Pública os novos Processos Produtivos Básicos (PPB), que dispõem, entre outros temas, sobre o cronograma de adoção da interatividade (Ginga) nos televisores a serem produzidos a partir de 2012.

Com o objetivo de oferecer uma ferramenta para estimular o crescimento e as oportunidades na TV Digital Aberta, em Outubro, a TOTVS passou a distribuir gratuitamente aos desenvolvedores de aplicativos o AstroBox SDK (Software Developer Kit), um emulador de Ginga para PC, a ser utilizados para o desenvolvimento de aplicações interativas para TV Digital. Essa iniciativa foi batizada de “Ginga para todos”. O AstroBox SDK está disponível para download no endereço www.ios.org.br, do site do Instituto da Oportunidade Social, mantido pela TOTVS.

Desempenho Operacional

Desempenho Operacional (Taxa de Licenciamento)	Variação			Variação			Variação	
	3T11	3T10	(3T11/3T10)	2T11	(3T11/2T11)	9M11	9M10	(9M11/9M10)
Número total de vendas realizadas	4.380	4.523	-3,2%	4.032	8,6%	13.702	13.397	2,3%
Clientes Novos adicionados	732	854	-14,3%	651	12,4%	2.037	2.221	-8,3%
Número de vendas a Clientes da Base	3.648	3.669	-0,6%	3.381	7,9%	11.665	11.176	4,4%
Valor médio de licença (R\$) / Cliente	17.213	19.893	-13,5%	18.242	-5,6%	16.894	16.029	5,4%
Valor médio (R\$) - Clientes Novos	30.441	50.742	-40,0%	31.980	-4,8%	31.340	35.963	-12,9%
Valor médio (R\$) - Clientes da Base	14.558	12.712	14,5%	15.597	-6,7%	14.372	12.067	19,1%

A Companhia atingiu 13.702 vendas a clientes em 9M11, crescimento de 2,3% ante o mesmo período de 2010, com crescimento de 5,4% no ticket médio geral.

Esse crescimento do número de vendas e do ticket originou-se principalmente das **vendas totais a clientes da base** (vendas totais = ticket médio x número de vendas) **que cresceram 24,3% (9M11 vs. 9M10)**, com o número de vendas 4,4% superior aos 9M10 e o ticket médio 19,1% maior que o apresentado em 9M10. No 3T11, **as vendas totais a clientes da base cresceram +13,9% sobre o 3T10**, mesmo com a quantidade de vendas inferior em 0,6%, mais do que compensada pelo **crescimento de 14,5% no ticket médio**.

O número de clientes novos adicionados no 3T11 cresceu 12,4% sobre o 2T11. Na comparação com o mesmo período do ano anterior, o número de clientes novos adicionados no 3T11 apresentou redução de 14,3%. Importante ressaltar que o 3T10 apresentou uma concentração atípica de vendas, especialmente a clientes de maior porte, que retomaram seus projetos após forte redução de investimentos entre 2009 e a primeira metade de 2010. Tal fato também pode ser verificado quando comparado o ticket médio do 3T10 (R\$50,7 mil) ao ticket médio geral do ano de 2010 (R\$33,7 mil).

Desempenho Financeiro

Composição da Receita Bruta de Serviços e Vendas (em R\$ mil)			Variação				Variação	
	3T11	3T10	(3T11/3T10)	2T11	(3T11/2T11)	9M11	9M10	(9M11/9M10)
Taxas de Licenciamento	82.473	95.030	-13,2%	79.471	3,8%	248.483	229.018	8,5%
Serviços	104.022	93.693	11,0%	102.578	1,4%	296.735	269.377	10,2%
Manutenção	166.271	140.125	18,7%	159.844	4,0%	477.829	415.010	15,1%
Total da Receita Bruta de Serviços e Vendas	352.766	328.848	7,3%	341.893	3,2%	1.023.047	913.405	12,0%
Receita Líquida de Serviços e Vendas	323.880	303.201	6,8%	315.196	2,8%	944.094	833.751	13,2%

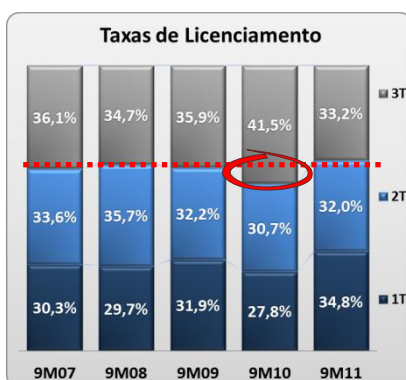
Receita Bruta e Líquida

A receita bruta cresceu 12,0% e a receita líquida 13,2% entre 9M11 e 9M10, totalizando R\$1.023,047 milhões e R\$944,094 milhões, respectivamente. No 3T11, os crescimentos de receita bruta e líquida foram de 7,3% e 6,8%, respectivamente, em relação ao 3T10. Vale ressaltar que, mesmo com essa base de comparação do 3T10, nos 9M11 a Companhia manteve o crescimento de dois dígitos de receita.

Receita de Taxas de Licenciamento

No 3T11, a receita de taxas de licenciamento totalizou R\$82,473 milhões, representando um crescimento de 3,8% sobre o 2T11. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, a receita de licença apresentou redução de 13,2%, refletindo a concentração atípica de vendas de licenças no 3T10, comentada no tópico "Desempenho Operacional". No gráfico ao lado podemos notar essa concentração do 3T10, que representou 41,5% do total da receita de taxas de licenciamento de 9M10, significativamente superior à média histórica e ao 3T11.

Reiteramos que a receita de taxa de licenciamento continua com representatividade superior a 23% da receita bruta total (24,3%, no 9M11, e 23,4%, no 3T11), o que, segundo o modelo de receita da Companhia, tende a influenciar positivamente as linhas de receita de serviços de implementação e de manutenção dos períodos seguintes.



Receita de Serviços

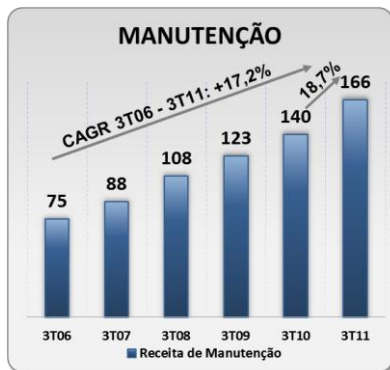
Na comparação 3T11 vs. 3T10, a receita de serviços totalizou R\$104,022 milhões, crescimento de 11,0%, que decorreu principalmente de vendas de licenças a clientes novos, realizada em trimestres anteriores, e à implementação de novos módulos pelos clientes da base. No acumulado de nove meses, a receita de serviços apresentou crescimento de 10,2% sobre 9M10.

Os Serviços de Valor Agregado e de Consultoria representaram 28,9% da receita total de serviços do 3T11, ante 28,0% do 3T10. O aumento da relevância dos Serviços de Valor Agregado demonstra que esses serviços têm crescido a taxas superiores aquelas apresentadas pelos serviços de implementação de software.

1 Receita de Manutenção

A receita de manutenção totalizou R\$166,271 milhões no 3T11, crescimento de 18,7% sobre os R\$140,125 milhões do 3T10. Nos 9M11, a receita de manutenção totalizou R\$477,829 milhões, 15,1% superior aos R\$415,010 milhões do mesmo período do ano anterior.

Essa aceleração do crescimento da receita de manutenção resulta principalmente das vendas de licenças realizadas em trimestres anteriores e do reajuste anual dos contratos de manutenção, com base em índices de inflação pré-definidos, que na maioria dos casos é o IGP-M. No 3T11, a média do IGP-M acumulado de 12 meses foi de aproximadamente 7,94%.



1 Custos e Despesas Operacionais

Custos e Despesas Operacionais (Em R\$ mil)	Variação			Variação			Variação		
	3T11	3T10	(3T11/3T10)	2T11	(3T11/2T11)	9M11	9M10	(9M11/9M10)	
Custo das Taxas de Licenciamento	(9.169)	(5.561)	64,9%	(8.544)	7,3%	(25.439)	(17.439)	45,9%	
Custo dos Serviços e Vendas	(98.413)	(86.457)	13,8%	(92.404)	6,5%	(278.975)	(262.917)	6,1%	
Pesquisa e Desenvolvimento	(44.342)	(39.306)	12,8%	(44.518)	-0,4%	(131.511)	(108.966)	20,7%	
Despesas de Propaganda	(7.540)	(9.977)	-24,4%	(9.281)	-18,8%	(20.902)	(24.512)	-14,7%	
Despesas de Vendas	(22.374)	(17.739)	26,1%	(22.632)	-1,1%	(65.396)	(51.951)	25,9%	
Despesas com Comissões	(32.252)	(34.207)	-5,7%	(35.571)	-9,3%	(104.148)	(84.870)	22,7%	
Despesas Gerais e Administrativas	(20.881)	(18.469)	13,1%	(16.991)	22,9%	(57.008)	(54.652)	4,3%	
Honorários da Administração	(7.846)	(8.510)	-7,8%	(8.763)	-10,5%	(25.922)	(21.145)	22,6%	
Provisão p/ Créditos de Liq. Duvidosa	(3.931)	(2.136)	84,0%	(3.221)	22,0%	(13.002)	(6.797)	91,3%	
Outras Receitas (Despesas)	18	7.347	-99,8%	(141)	-112,8%	(160)	11.270	-101,4%	
Subtotal	(246.730)	(215.015)	14,8%	(242.066)	1,9%	(722.463)	(621.979)	16,2%	
Depreciação e Amortização	(20.581)	(19.124)	7,6%	(21.424)	-3,9%	(61.811)	(57.607)	7,3%	
Total de Custos e Despesas Operacionais	(267.311)	(234.139)	14,2%	(263.490)	1,5%	(784.274)	(679.586)	15,4%	
Receita Líquida	323.880	303.201	6,8%	315.196	2,8%	944.094	833.751	13,2%	

O total de Custos e Despesas Operacionais (excluídas a Depreciação e Amortização) apresentou crescimento de 14,8% na análise trimestral (3T11 vs. 3T10) e de 16,2% no período de nove meses (9M11 vs. 9M10).

Vale lembrar que, no 2T11, a Justiça do Trabalho definiu por 7,5% de reajuste salarial aos participantes da cidade de São Paulo. Em Outubro, foram firmados acordos coletivos entre os sindicatos dos empregados e das empresas fixando os reajustes salariais de 8,0% e 7,6% para Belo Horizonte e Rio de Janeiro, respectivamente, a partir da data-base 1º Setembro de 2011, vide seção "Eventos Subsequentes". Nestas três localidades a Companhia possui Centros de Desenvolvimento (P&D) e Canais Diretos (Vendas e Implementação).

T **Custo das Taxas de Licenciamento**

O custo das taxas de licenciamento representa o custo com soluções de terceiros, revendidas e/ou utilizadas nas soluções TOTVS. Em 9M11, essa rubrica representou 10,2% da receita bruta de taxas de licenciamento, ante 7,6% em 9M10. Na comparação entre 3T11 e 3T10, essa linha de custo apresentou crescimento de 64,9%, decorrente do aumento das vendas de soluções complementares de terceiros (ex.: bancos de dados), impulsionadas pelas vendas de soluções TOTVS. Os investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento de soluções próprias de software de gestão e de plataforma de tecnologia busca, entre outros motivos, limitar a participação de tais custos frente às vendas totais de licenças da Companhia.

T **Custo dos Serviços e Vendas**

O custo dos serviços e vendas apresentou crescimento de 6,1% nos 9M11 sobre 9M10, percentual inferior ao crescimento de 10,2% da receita bruta de serviços no mesmo período. Entre o 3T11 e o 3T10, o custo dos serviços e vendas cresceu 13,8%, principalmente, por conta do crescimento de 11,0% na receita bruta de serviços, no mesmo período; dos ajustes salariais observados nas regiões onde a Companhia possui distribuição direta (São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte); e pelos custos adicionais relacionados à ampliação da infraestrutura do Data Center próprio.

T **Pesquisa e Desenvolvimento (P&D)**

As despesas com pesquisa e desenvolvimento (P&D) decresceram 0,4% entre o 2T11 e o 3T11, passando de 14,1% para 13,7% da receita líquida total, respectivamente. Essa redução resultou, principalmente, do efeito retroativo entre a antecipação de reajuste salarial (6,0%), concedida pela Companhia no 1T11 às equipes localizadas em São Paulo, e o percentual final (7,5%), determinado pela Justiça do Trabalho no 2T11.

Como percentual da receita líquida total, as despesas com P&D passaram de 13,1% para 13,9% entre 9M10 e 9M11. Como já comentado em períodos anteriores, a integração das FDES (prestadores de serviços de desenvolvimento para a Datasul), adquiridas pela TOTVS entre o 3T10 e o 1T11, resultou em algumas realocações entre as estruturas de serviços (implementação) e de desenvolvimento. Essas realocações contribuíram para o aumento das despesas com P&D e para a redução dos custos de serviços. Na análise conjunta do Custo dos Serviços e Vendas e das Despesas com P&D entre 9M10 (R\$262,917 milhões + R\$108,966 milhões = R\$371,883 milhões) e 9M11 (R\$278,975 milhões + R\$131,511 milhões = R\$410,486 milhões) o crescimento é de 10,4%, isto é, abaixo do crescimento de 13,2% da receita líquida total no mesmo período.

Além da integração das FDES, outros projetos, em estágios iniciais de maturação, contribuíram para a elevação do P&D como percentual da receita líquida. Entre esses, o projeto da TQTV (plataforma para interatividade do Sistema Brasileiro de TV Digital) totalizou R\$6,8 milhões em despesas com P&D nos 9M11. Assim, sem esse projeto, as despesas com P&D representariam 13,3% da receita líquida total.

A Companhia reitera a importância da manutenção dos investimentos em P&D e o compromisso com a diluição dessa linha de gasto, de forma que a mesma atinja gradualmente o patamar de 12% da receita líquida até 2016, isto é, crescimento das despesas em ritmo inferior ao da receita.

T Despesas com Propaganda

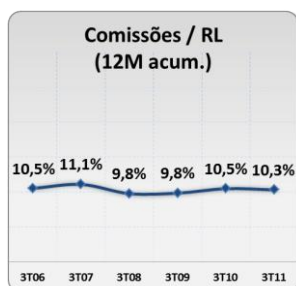
As despesas com propaganda decresceram 14,7% entre os 9M11 e 9M10. No 3T11, essas despesas também apresentaram redução (-24,4% vs. 3T10), em decorrência da revisão do plano de comunicação da Companhia, tendo em vista a previsão de lançamentos de novas ofertas de soluções em 2012. Dessa forma, o ciclo de comunicação para o ano de 2011 focará a manutenção da marca TOTVS na mente do público dos meios de comunicação em massa e o atingimento do público específico através da participação da TOTVS nos eventos setoriais.

T Despesas de Vendas

Entre o 3T11 e o 3T10, as despesas de vendas apresentaram crescimento de 26,1%, superior ao crescimento de receita líquida no mesmo período. Como comentado em períodos anteriores, esse aumento reflete a ampliação do time próprio de vendas, pela criação de estruturas segmentadas no 1T11 e pela incorporação de equipes oriundas do processo de consolidação dos canais de distribuição concluído em 2010.

T Despesas com Comissões

No 3T11, as despesas com comissões representaram 10,0% da receita líquida, ante 11,3% no 3T10, refletindo um aumento de participação dos canais próprios no *mix* de vendas entre os canais de distribuição (próprios e franquias) no período. As despesas com comissões dos últimos doze meses representaram 10,3% da receita líquida total, dentro dos patamares históricos apresentados pela Companhia.



T Despesas Gerais e Administrativas

Nos 9M11, as despesas gerais e administrativas (DGA) cresceram 4,3% sobre os 9M10, inferior ao crescimento de 13,2% na receita líquida no período. No 3T11, as DGA totalizaram R\$20,881 milhões, crescimento de 13,1% sobre os R\$18,469 milhões do 3T10. Esse crescimento é oriundo, principalmente, de reajustes salariais do período e dos aumentos do quadro de pessoal e dos custos com infraestrutura e comunicação.

Visando ganhos de escala e de eficiência da estrutura administrativa, a Companhia mantém em curso seu programa permanente de melhoria de processos e sistemas internos.

T Honorários da Administração

As despesas com honorários da administração totalizaram R\$7,846 milhões no 3T11, redução de 10,5% sobre os R\$8,763 milhões do 2T11, devido às mudanças na administração e às flutuações na remuneração variável mensal dos executivos, por conta do atingimento proporcional das metas financeiras e não financeiras dos executivos e das metas gerais da Companhia para o período.

Na comparação 9M11 vs. 9M10, os honorários da administração cresceram 22,6%, principalmente influenciados pelo provisionamento adicional de aproximadamente R\$4,0 milhões no período, decorrente dos dois lotes de opções de compra de ações outorgadas aos executivos em 2010. Segundo as normas internacionais de contabilidade (IFRS), as opções de

compra de ações são avaliadas quando de sua outorga (pelo modelo Black-Scholes) e provisionadas como “remuneração baseada em ações” ao longo do período de “vesting”.

T Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa

A provisão para créditos de liquidação duvidosa é estabelecida a partir da análise da composição da carteira de recebíveis da Companhia. Essa provisão totalizou R\$3,931 milhões, no 3T11, e R\$13,002 milhões, nos 9M11. Desses montantes de provisão, R\$1,352 milhão, no 3T11, e R\$4,821 milhões, nos 9M11, são originários das operações no mercado internacional, as quais estão sob um processo de reestruturação (vide item “Operações no Mercado Internacional”).

T Outras Receitas e Despesas

A rubrica de outras receitas e despesas totalizou R\$7,347 milhões no 3T10, impactada principalmente pela venda da carteira de clientes referente ao Estado do Paraná, que fez parte do processo de consolidação do sistema de distribuição da Companhia. Vale lembrar também que os 9M10 estão afetados por um ganho não recorrente de R\$3,434 milhões oriundo da venda da controlada SofTeam no 2T10.

T Operações no Mercado Internacional

As operações de software de gestão nos países da América Latina (exceto Brasil), Portugal e países africanos de língua portuguesa representaram em conjunto 1,8% da receita total nos 9M11.

A Companhia iniciou em 2011 uma nova fase em sua trajetória, na qual busca se tornar uma referência global, repetindo em outras regiões investimentos para consolidação e conquista da liderança de mercado como os realizados no Brasil. Para tanto, as operações no mercado internacional estão em reestruturação, o que engloba desde a revisão de seus planos de negócio, dos processos internos e das estruturas organizacionais e de reporte, visando a criação das bases para crescimento e rentabilidade sustentáveis de longo prazo. O novo Vice-Presidente Financeiro e de Estratégia tem as operações no mercado internacional entre suas atribuições, até que atinjam um estágio de maturidade suficiente para serem transferidas às áreas de negócio.

T EBITDA

Demonstrativo - EBITDA (Em R\$ mil)	Variação			Variação		Variação		
	3T11	3T10	(3T11/3T10)	2T11	(3T11/2T11)	9M11	9M10	(9M11/9M10)
Receita líquida de serviços e vendas	323.880	303.201	6,8%	315.196	2,8%	944.094	833.751	13,2%
Custos e Despesas Operacionais ⁽¹⁾	(246.730)	(215.015)	14,8%	(242.066)	1,9%	(722.463)	(621.979)	16,2%
EBITDA	77.150	88.186	-12,5%	73.130	5,5%	221.631	211.772	4,7%
Margem EBITDA	23,8%	29,1%	-530 pb	23,2%	60 pb	23,5%	25,4%	-190 pb

(1) Excluídas as despesas com depreciação e amortização.

Nos 9M11, o EBITDA apresentou crescimento de 4,7% sobre o 9M10, totalizando R\$221,631 milhões. No 3T11, o EBITDA totalizou R\$77,150 milhões, redução de 12,5% sobre o 3T10 e crescimento 5,5% sobre o 2T11. A Margem EBITDA teve recuo de 190 pontos-base, entre 9M11 e 9M10 e de 530 pontos-base, entre 3T11 e o 3T10, devido às pressões de custos com mão-de-obra, provisões adicionais para devedores duvidosos, especialmente no mercado internacional, e

a ocorrência de itens não recorrentes em 3T10 e 2T10, descritos no item “ Outras Receitas e Despesas” desta seção.

Quando analisada somente a operação brasileira de software de gestão (excluindo as operações no mercado internacional, TQTVD e itens não recorrentes), o EBITDA totalizou R\$83,897 milhões no 3T11, com margem de 26,2%, redução de 230 pontos-base na comparação com a margem do 3T10, calculada nas mesmas bases. Na mesma análise para os 9M11, o EBITDA totalizou R\$238,219 milhões, crescimento de 11,8% sobre os 9M10, com margem EBITDA de 25,7%, redução de 50 pontos-base na comparação com a margem dos 9M10, calculada nas mesmas bases.

T Depreciação e Amortização

As despesas com depreciação e amortização totalizaram R\$20,581 milhões no 3T11, dos quais R\$17,181 milhões referem-se à amortização de intangíveis e R\$3,400 milhões à depreciação do ativo imobilizado.

T Lucro Líquido

Reconciliação do Lucro Líquido Ajustado (Em R\$ mil)	3T11	3T10	Variação (3T11/3T10)	2T11	Variação (3T11/2T11)	9M11	9M10	Variação (9M11/9M10)
Lucro Líquido (Consolidado)	39.658	32.978	20,3%	36.132	9,8%	109.353	95.510	14,5%
Participações de acionistas minoritários	406	(336)	-220,8%	19	2036,8%	(148)	920	-116,1%
Lucro Líquido (Controladora)	40.064	32.642	22,7%	36.151	10,8%	109.205	96.430	13,2%
Amortização de intangíveis adquiridos ⁽¹⁾	11.339	10.632	6,6%	11.430	-0,8%	33.855	32.532	4,1%
Valor justo das debêntures conversíveis	(745)	6.485	-111,5%	1.171	-163,6%	5.379	6.485	-17,1%
Lucro Líquido Ajustado	50.252	50.095	0,3%	48.733	3,1%	148.587	134.527	10,5%

(1) Líquido dos efeitos de Imposto de Renda e Contribuição Social.

O crescimento de 20,3% do Lucro Líquido (Consolidado) na comparação 3T11 vs. 3T10 reflete, principalmente, a redução das despesas financeiras, como consequência da diminuição da dívida líquida da Companhia e da diminuição de 111,5% no efeito da avaliação das debêntures a valor justo (em conformidade com o IFRS).

O Lucro Líquido Ajustado, que exclui o efeito da avaliação das debêntures a valor justo, variou 0,3% entre o 3T11 e o 3T10, desempenho superior ao do EBITDA, devido à redução do endividamento líquido da Companhia no período.

Dívida Líquida

Em 30 de setembro de 2011, a posição de caixa da Companhia era de R\$222,584 milhões de “Caixa, Equivalentes de Caixa”, além de R\$60,950 milhões de Títulos e Valores Mobiliários, destinados ao pagamento de obrigações por aquisições. Nessa mesma data, a dívida bruta, composta pelos empréstimos, financiamentos, debêntures, e pelas obrigações por aquisição de investimentos era de R\$397,762 milhões, resultando em uma dívida líquida de R\$114,228 milhões, equivalente a 0,4x o EBITDA dos últimos 12 meses, contados até setembro de 2011. Neste trimestre, a Companhia reduziu sua dívida líquida em 45,9%, quando comparada com os R\$210,982 milhões do 2T11, fruto principalmente da geração operacional de caixa no período e da conversão de debêntures em Agosto de 2011 (vide item “Conversão de Debêntures em Ações” da seção “Eventos Recentes”).

Eventos Subsequentes

1 Acordos Coletivos – Reajustes Salariais

Na primeira semana de Outubro de 2011, foram firmados acordos coletivos entre os sindicatos dos empregados e das empresas de tecnologia da informação de Belo Horizonte e do Rio de Janeiro, nos quais foram fixados em 8,0% e 7,6%, respectivamente, os percentuais de reajustes salariais aplicados a partir de 1º de Setembro de 2011. Ainda encontram-se em discussão os acordos coletivos referentes à Joinville e Porto Alegre, onde a Companhia possui centros de desenvolvimento, com data-base para aplicação dos reajustes a partir de 1º de Outubro e 1º de Dezembro, respectivamente.

Mercado de Capitais

Acionista (Em % do free float)	3T11	2T11	1T11	4T10	3T10
Investidor Não-Institucional	6,7%	6,5%	6,6%	6,5%	4,5%
Investidor Institucional	93,3%	93,5%	93,4%	93,5%	95,5%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Investidor Nacional	17,9%	14,9%	16,0%	16,3%	18,3%
Investidor Estrangeiro	82,1%	85,1%	84,0%	83,7%	81,7%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

1 Composição acionária

A Companhia finalizou o terceiro trimestre com 76,0% de seu capital como ações em circulação (free-float). O cálculo das ações em circulação tem como base todas as ações da Companhia, excluindo-se as participações dos administradores da Companhia, que englobam as pessoas vinculadas e empresas controladas por estes (17,9%), assim como a participação da BNDES Participações S/A (6,1%).

Próximos Eventos



1 TOTVS Store

A TOTVS lançará em Novembro a TOTVS Store, a primeira loja de aplicativos empresariais da América Latina. Este ambiente trará benefícios para desenvolvedores e clientes TOTVS. Para os desenvolvedores, será a oportunidade de utilizar a tecnologia TOTVS em um simples, porém eficiente, canal para desenvolver e distribuir aplicativos à base de clientes TOTVS. Para os clientes, é a oportunidade de usar aplicativos com a garantia de qualidade da TOTVS, nativamente integrados ao portfólio TOTVS.

Teleconferências de Resultados do 3T11 27 de outubro de 2011 (quinta-feira)

Inglês	Português
Horário: 10h30 (horário de Brasília)	Horário: 12h00 (horário de Brasília)
Telefone de conexão: +1 (412) 317-6776	Telefone de conexão: +55 (11) 3127-4971
Código de acesso: TOTVS	Código de acesso: TOTVS
Replay: +1 (412) 317-0088, código de acesso: 10005560, disponível até 07/11/11	Replay: +55 (11) 3127-4999, código de acesso: TOTVS, disponível até 03/11/11
Webcast: www.totvs.com/ir	Webcast: www.totvs.com/ri

GLOSSÁRIO

T **Taxas de Licenciamento / Licença de Uso**

As taxas de licenciamento incluem a licença dos direitos de usos do software da Companhia, venda de software de terceiros e royalties.

T **Manutenção**

A manutenção é relativa ao fornecimento das novas versões, atualização dos softwares lançados pela Companhia, contendo ajustes referentes a toda evolução tecnológica, funcional ou legal, bem como a disponibilização do atendimento telefônico (help-desk).

T **Modelo Tradicional**

A forma tradicional consiste na licença onerosa dos direitos de uso mediante o pagamento de quantia certa, podendo tal pagamento ser feito de forma parcelada, sendo que a licença é feita em caráter definitivo e não-exclusivo. O preço da licença é definido por usuário e o cliente paga o valor da licença para a quantidade de usuários que deseja adquirir. A quantidade de usuários adquirida é o limite máximo de pessoas que poderão acessar o sistema simultaneamente.

T **Modelo Corporativo**

No modelo corporativo, o cliente adquire a licença de direito de uso do sistema de forma ilimitada em seu segmento de atuação, sem restrição quanto ao número de usuários simultâneos, através de um pagamento (à vista ou parcelado) no ato da contratação e pagamentos anuais adicionais de acordo com uma métrica de crescimento do seu segmento de atuação. Essa modalidade tem por objetivo aumentar a recorrência de receita e o grau de fidelização do cliente.

T **EBITDA**

EBITDA, conforme definido pelo Ofício Circular CVM nº 1/2005 como sendo o lucro antes das despesas financeiras líquidas, imposto de renda e contribuição social.

T **Lucro Líquido Ajustado**

O Lucro Líquido Ajustado é determinado pelo cálculo do Lucro Líquido sem o efeito das despesas de amortização de ativos intangíveis oriundos de aquisições, bem como de seus respectivos efeitos de Imposto de Renda e Contribuição Social.

Dado que o Lucro Líquido é impactado pela amortização dos intangíveis e pelas despesas relativas aos investimentos com Pesquisa e Desenvolvimento, a Companhia tem utilizado o “Lucro Líquido Ajustado”, descontado da reserva legal, como base para cálculo de dividendos.

Sobre a TOTVS

A TOTVS é a maior empresa da América Latina no desenvolvimento de software aplicativos, a 6ª maior desenvolvedora de sistemas de gestão integrada (ERP) do mundo e a 1ª de países emergentes. A Companhia é líder absoluta no Brasil e na América Latina. A TOTVS foi a primeira empresa do setor de TI da América Latina a abrir capital, e está listada no Novo Mercado da BM&FBOVESPA. Suas operações em ERP são complementadas por um amplo portfólio de soluções verticais e por serviços de valor agregado como Consultoria, Infraestrutura e BPO. Para mais informações, acesse o website www.totvs.com

Este relatório contém informações futuras. Tais informações não são apenas fatos históricos, mas refletem os desejos e as expectativas da direção da TOTVS. As palavras "antecipa", "deseja", "espera", "prevê", "pretende", "planeja", "prediz", "projeta", "almeja" e similares, pretendem identificar afirmações que, necessariamente, envolvem riscos conhecidos e desconhecidos. Riscos conhecidos incluem incertezas, que não são limitadas ao impacto da competitividade dos preços e produtos, aceitação dos produtos no mercado, transições de produto da Companhia e seus competidores, aprovação regulamentar, moeda, flutuação da moeda, dificuldades de fornecimento e produção e mudanças na venda de produtos, dentre outros riscos. Este relatório também contém algumas informações pro forma, elaboradas pela Companhia a título exclusivo de informação e referência, portanto, são grandezas não auditadas. Este relatório está atualizado até a presente data e a TOTVS não se obriga a atualizá-lo mediante novas informações e/ou acontecimentos futuros.

Demonstrações Financeiras

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO (Em R\$ mil)	Variação			Variação		Variação		
	set-11	set-10	(3T11/3T10)	jun-11	(3T11/2T11)	dez-10	dez-09	(9M11/9M10)
ATIVO								
Circulante								
Disponibilidades e valores equivalentes	222.584	172.576	29,0%	201.712	10,3%	232.508	207.721	11,9%
Títulos e valores imobiliários	28.818	6.435	347,8%	7.224	298,9%	6.317	22.469	-71,9%
Contas a receber de clientes	292.862	276.461	5,9%	302.476	-3,2%	264.029	230.995	14,3%
Provisão p/ créditos de liq. duvidosa	(29.136)	(20.260)	43,8%	(26.462)	10,1%	(20.900)	(20.314)	2,9%
Imposto de renda e contr. social diferidos	-	16.292	-100,0%	-	-	-	-	-
Impostos a recuperar	23.439	24.751	-5,3%	22.844	2,6%	29.894	32.716	-8,6%
Outros ativos	19.999	23.055	-13,3%	22.154	-9,7%	16.830	11.646	44,5%
	558.567	499.310	11,9%	529.948	5,4%	528.678	485.233	9,0%
Não circulante								
Realizável a longo prazo								
Contas a receber de clientes	17.535	14.042	24,9%	5.250	234,0%	14.807	6.000	146,8%
Títulos e valores imobiliários	32.131	47.771	-32,7%	52.909	-39,3%	50.129	19.314	159,5%
Imposto de renda e contr. social diferidos	158.226	28.015	464,8%	165.310	-4,3%	170.088	184.159	-7,6%
Depósitos judiciais	4.291	15.201	-71,8%	4.099	4,7%	5.916	14.213	-58,4%
Outras contas a receber	11.966	16.033	-25,4%	13.146	-9,0%	15.363	4.147	270,5%
Permanente								
Investimentos	-	8	-100,0%	-	-	8	10	-20,0%
Imobilizado	51.686	36.279	42,5%	48.256	7,1%	36.535	32.887	11,1%
Intangível	557.741	597.851	-6,7%	574.594	-2,9%	593.873	604.071	-1,7%
	833.576	755.200	10,4%	863.564	-3,5%	886.719	864.801	2,5%
TOTAL DO ATIVO	1.392.143	1.254.510	11,0%	1.393.512	-0,1%	1.415.397	1.350.034	4,8%
PASSIVO								
Circulante								
Fornecedores	14.788	21.570	-31,4%	15.602	-5,2%	17.363	23.984	-27,6%
Empréstimos e financiamentos	56.463	56.667	-0,4%	53.316	5,9%	62.029	7.838	691,4%
Debêntures	38.399	606	6236,5%	47.122	-18,5%	12.155	5.218	132,9%
Arrendamento mercantil a pagar	296	2.590	-88,6%	619	-52,2%	1.923	4.027	-52,2%
Impostos a pagar	5.689	5.856	-2,9%	5.907	-3,7%	5.903	7.198	-18,0%
Salários e encargos a pagar	91.452	74.073	23,5%	84.773	7,9%	69.072	59.199	16,7%
Comissões a pagar	41.953	44.881	-6,5%	45.467	-7,7%	38.581	32.765	17,8%
Dividendos a pagar	356	318	11,9%	719	-50,5%	10.581	34.577	-69,4%
Obrigações decorrentes de aquisições	34.965	11.057	216,2%	16.902	106,9%	34.302	25.947	32,2%
Outros passivos	3.503	4.069	-13,9%	4.777	-26,7%	3.306	3.329	-0,7%
	287.864	221.687	29,9%	275.204	4,6%	255.215	204.082	25,1%
Não circulante								
Empréstimos e financiamentos	104.549	157.464	-33,6%	137.027	-23,7%	156.230	210.038	-25,6%
Debêntures	128.521	191.482	-32,9%	162.516	-20,9%	185.795	212.219	-12,5%
Arrendamento mercantil a pagar	66	387	-82,9%	109	-39,4%	114	2.138	-94,7%
Imposto de renda e contr. social diferidos	109.130	-	-	114.774	-4,9%	123.551	143.592	-14,0%
Provisão para contingências	2.240	11.905	-81,2%	4.400	-49,1%	5.876	10.653	-44,8%
Obrigações decorrentes de aquisições	34.503	51.996	-33,6%	55.216	-37,5%	54.472	20.286	168,5%
Outros passivos	2.394	2.571	-6,9%	2.341	2,3%	2.568	5.001	-48,7%
	381.403	415.805	-8,3%	476.383	-19,9%	528.606	603.927	-12,5%
Patrimônio líquido								
Capital social	441.304	406.489	8,6%	408.833	7,9%	406.489	376.493	8,0%
Reserva de capital	45.427	59.396	-23,5%	65.191	-30,3%	32.096	48.851	-34,3%
Reservas de lucros	238.052	146.028	63,0%	170.009	40,0%	182.795	101.699	79,7%
Ajuste de avaliação patrimonial	(1.907)	(1.940)	-1,7%	(2.598)	-26,6%	(2.186)	(1.977)	10,6%
Participações de acionistas minoritários	-	7.045	-100,0%	490	-100,0%	12.382	16.959	-27,0%
	722.876	617.018	17,2%	641.925	12,6%	631.576	542.025	16,5%
TOTAL DO PASSIVO	1.392.143	1.254.510	11,0%	1.393.512	-0,1%	1.415.397	1.350.034	4,8%

DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO CONSOLIDADO (Em R\$ mil)	3T11	3T10	Variação (3T11/3T10)	2T11	Variação (3T11/2T11)	9M11	9M10	Variação (9M11/9M10)
Receita bruta de serviços e vendas								
Taxas de licenciamento	82.473	95.030	-13,2%	79.471	3,8%	248.483	229.018	8,5%
Serviços	104.022	93.693	11,0%	102.578	1,4%	296.735	269.377	10,2%
Manutenção	166.271	140.125	18,7%	159.844	4,0%	477.829	415.010	15,1%
	352.766	328.848	7,3%	341.893	3,2%	1.023.047	913.405	12,0%
Deduções das receitas								
Cancelamentos de serviços e vendas	(5.825)	(5.008)	16,3%	(5.210)	11,8%	(13.982)	(20.910)	-33,1%
Impostos sobre serviços e vendas	(23.061)	(20.639)	11,7%	(21.487)	7,3%	(64.971)	(58.744)	10,6%
Receita líquida de serviços e vendas	323.880	303.201	6,8%	315.196	2,8%	944.094	833.751	13,2%
Custo das taxas de licenciamento	(9.169)	(5.561)	64,9%	(8.544)	7,3%	(25.439)	(17.439)	45,9%
Custo dos serviços e vendas	(98.413)	(86.457)	13,8%	(92.404)	6,5%	(278.975)	(262.917)	6,1%
Lucro bruto	216.298	211.183	2,4%	214.248	1,0%	639.680	553.395	15,6%
Despesas operacionais								
Pesquisa e desenvolvimento	(44.342)	(39.306)	12,8%	(44.518)	-0,4%	(131.511)	(108.966)	20,7%
Despesas de propaganda	(7.540)	(9.977)	-24,4%	(9.281)	-18,8%	(20.902)	(24.512)	-14,7%
Despesas de vendas	(22.374)	(17.739)	26,1%	(22.632)	-1,1%	(65.396)	(51.951)	25,9%
Despesas com comissões	(32.252)	(34.207)	-5,7%	(35.571)	-9,3%	(104.148)	(84.870)	22,7%
Despesas Gerais e Administrativas	(20.881)	(18.469)	13,1%	(16.991)	22,9%	(57.008)	(54.652)	4,3%
Honorários da Administração	(7.846)	(8.510)	-7,8%	(8.763)	-10,5%	(25.922)	(21.145)	22,6%
Depreciação e amortização	(20.581)	(19.124)	7,6%	(21.424)	-3,9%	(61.811)	(57.607)	7,3%
Provisão p/ Créditos de Liq. Duvidosa	(3.931)	(2.136)	84,0%	(3.221)	22,0%	(13.002)	(6.797)	91,3%
Outras receitas (despesas)	18	7.347	-99,8%	(141)	-112,8%	(160)	11.270	-101,4%
	(159.729)	(142.121)	12,4%	(162.542)	-1,7%	(479.860)	(399.230)	20,2%
Lucro operacional (EBIT)	56.569	69.062	-18,1%	51.706	9,4%	159.820	154.165	3,7%
Resultado financeiro								
Receitas financeiras	9.848	6.799	44,8%	8.727	12,8%	28.593	18.237	56,8%
Despesas financeiras	(12.600)	(26.138)	-51,8%	(14.963)	-15,8%	(45.733)	(52.394)	-12,7%
	(2.752)	(19.339)	-85,8%	(6.236)	-55,9%	(17.140)	(34.157)	-49,8%
Lucro antes da tributação	53.817	49.723	8,2%	45.470	18,4%	142.680	120.008	18,9%
Imposto de Renda e Contribuição Social								
Corrente	(12.966)	(17.227)	-24,7%	(10.465)	23,9%	(35.488)	(29.067)	22,1%
Diferido	(1.193)	482	-347,5%	1.127	-205,9%	2.161	4.569	-52,7%
	(14.159)	(16.745)	-15,4%	(9.338)	51,6%	(33.327)	(24.498)	36,0%
Lucro líquido do período (Consolidado)	39.658	32.978	20,3%	36.132	9,8%	109.353	95.510	14,5%
Participações de acionistas minoritários	406	(336)	-220,8%	19	2036,8%	(148)	920	-116,1%
Lucro líquido do período (Controladora)	40.064	32.642	22,7%	36.151	10,8%	109.205	96.430	13,2%
EBITDA	77.150	88.186	-12,5%	73.130	5,5%	221.631	211.772	4,7%

FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO (Em R\$ mil)	3T11	3T10	Varição (3T11/3T10)	2T11	Varição (3T11/2T11)	9M11	9M10	Varição (9M11/9M10)
Fluxo das atividades operacionais								
EBIT	56.569	69.062	-18,1%	51.706	9,4%	159.820	154.165	3,7%
Depreciação e amortização	20.581	19.124	7,6%	21.424	-3,9%	61.811	57.607	7,3%
EBITDA	77.150	88.186	-12,5%	73.130	5,5%	221.631	211.772	4,7%
<u>Itens que afetam o caixa após EBITDA</u>	<i>(13.011)</i>	<i>(21.316)</i>	<i>-39,0%</i>	<i>(8.768)</i>	<i>48,4%</i>	<i>(29.674)</i>	<i>(31.762)</i>	<i>-6,6%</i>
Resultado financeiro	(45)	(4.089)	-98,9%	1.697	-102,7%	5.814	(2.695)	-315,7%
Imp. de Renda e Contr. Social - Corrente	(12.966)	(17.227)	-24,7%	(10.465)	23,9%	(35.488)	(29.067)	22,1%
<u>Itens que não afetam o caixa</u>	<i>10.390</i>	<i>11.223</i>	<i>-7,4%</i>	<i>3.958</i>	<i>162,5%</i>	<i>22.770</i>	<i>18.594</i>	<i>22,5%</i>
Provisão p/ créditos de liq. duvidosa	3.931	2.136	84,0%	3.221	22,0%	13.002	6.797	91,3%
Provisão para contingências	(2.160)	513	-521,1%	(1.612)	34,0%	(3.636)	1.252	-390,4%
Pagamento baseado em ações	8.619	8.574	0,5%	2.349	266,9%	13.404	10.545	27,1%
<u>Varição no Capital de Giro</u>	<i>1.173</i>	<i>(18.348)</i>	<i>-106,4%</i>	<i>533</i>	<i>120,1%</i>	<i>(2.916)</i>	<i>(67.444)</i>	<i>-95,7%</i>
Contas a receber líquido de comissões	(7.442)	(26.019)	-71,4%	(15.485)	-51,9%	(32.955)	(46.005)	-28,4%
Fornecedores	(814)	742	-209,7%	(2.239)	-63,6%	(2.575)	(2.579)	-0,2%
Salários e encargos a pagar	6.679	9.024	-26,0%	17.039	-60,8%	22.380	14.874	50,5%
Impostos a pagar líquidos	(813)	11.042	-107,4%	1.118	-172,7%	6.241	(2.587)	-341,2%
Outros ativos e passivos	3.563	(13.137)	-127,1%	100	3463,0%	3.993	(31.147)	-112,8%
	75.702	59.745	26,7%	68.853	9,9%	211.811	131.160	61,5%
Fluxo das atividades de investimento								
Aquisição de imobilizado	(7.431)	(5.280)	40,7%	(9.165)	-18,9%	(26.647)	(12.488)	113,4%
Intangíveis	(4.385)	(44.336)	-90,1%	(9.977)	-56,1%	(28.766)	(50.956)	-43,5%
Venda de ativo permanente	-	(4)	-100,0%	-	-	-	43	-100,0%
	(11.816)	(49.620)	-76,2%	(19.142)	-38,3%	(55.413)	(63.401)	-12,6%
Fluxo das atividades de financiamento								
Empréstimos bancários e Debêntures	(44.754)	(19.162)	133,6%	-	-	(81.229)	(30.560)	165,8%
Obrigações de arrendamento mercantil	(366)	(1.023)	-64,2%	(550)	-33,5%	(1.675)	(3.188)	-47,5%
Dividendos pagos	(363)	(427)	-15,0%	(59.738)	-99,4%	(88.231)	(69.156)	27,6%
Integralização de capital	2.469	-	-	2.298	7,4%	4.813	-	-
	(43.014)	(20.612)	108,7%	(57.990)	-25,8%	(166.322)	(102.904)	61,6%
Aumento (Redução) das disponibilidades	20.872	(10.487)	-299,0%	(8.279)	-352,1%	(9.924)	(35.145)	-71,8%
Disponibilidades iniciais	201.712	183.063	10,2%	209.991	-3,9%	232.508	207.721	11,9%
Disponibilidades finais	222.584	172.576	29,0%	201.712	10,3%	222.584	172.576	29,0%