



CONTATOS DE RI

Gilsomar Maia (DRI)

Tel.: +55 (11) 2099-7105

Relações com Investidores

Tel.: +55 (11) 2099-7097 / 7773

ri@totvs.com

São Paulo, 28 de janeiro de 2015 - A TOTVS S.A. (BM&FBOVESPA: TOTS3), líder no desenvolvimento de software de gestão empresarial integrada, plataformas de tecnologia e negócios no Brasil e na América Latina, anuncia hoje seus resultados do **quarto trimestre e do exercício social de 2014 (4T14)**. 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).

4T14 - DIVULGAÇÃO DE RESULTADOS

- **Receita Líquida:** R\$455,7 milhões no 4T14 (+5,6% vs. 4T13) e R\$1.772,4 milhões em 2014 (+10,0% vs. 2013).
- **Receita Recorrente:** R\$270,2 milhões no 4T14 (+13,2% vs. 4T13) e R\$1.044,8 milhões em 2014 (+14,4% vs. 2013).
- **Adição de clientes de subscrição:** 295 clientes no 4T14 (+156,5% vs. 4T13) e 849 em 2014 (+89,5% vs. 2013).
- **EBITDA:** R\$106,5 milhões no 4T14 (+5,6% vs. 4T13) e R\$436,6 milhões em 2014 (+8,6% vs. 2013).
- **Lucro Líquido:** R\$69,1 milhões no 4T14 (+13,7% vs. 4T13) com margem líquida de 15,2% (+110pb vs. 4T13) e R\$262,8 milhões em 2014 (+17,8% vs. 2013), com margem líquida de 14,8% (+100pb vs. 2013).
- **Lucro por ação:** R\$0,43 no 4T14 (+14,3% vs. 4T13) e R\$1,61 em 2014 (+17,4% vs. 2013).
- **Geração Operacional Líquida de Caixa:** R\$91,6 milhões no 4T14 (+32,0% vs. 4T13) e R\$332,0 milhões em 2014 (+17,7% vs. 2013).

Destques Financeiros (em R\$ mil)	Variação			Variação			Variação	
	4T14	4T13	(4T14/4T13)	3T14	(4T14/3T14)	2014	2013	(2014/2013)
Receita Líquida	455.706	431.653	5,6%	445.568	2,3%	1.772.447	1.611.794	10,0%
EBITDA	106.461	100.810	5,6%	104.966	1,4%	436.587	402.078	8,6%
Margem EBITDA	23,4%	23,4%	0 pb	23,6%	-20 pb	24,6%	24,9%	-30 pb
Lucro Líquido	69.057	60.762	13,7%	68.102	1,4%	262.798	223.100	17,8%
Margem Líquida	15,2%	14,1%	110 pb	15,3%	-10 pb	14,8%	13,8%	100 pb
Lucro por ação	0,43	0,37	14,3%	0,42	1,9%	1,61	1,37	17,4%

TELECONFERÊNCIA - PORTUGUÊS: 29/01/2015, 10h30 (Brasília)

Webcast: [clique aqui](#) | Telefone: +55 (11) 3193-1001, +55 (11) 2820-4001 (código de acesso: TOTVS) | Replay: +55 (11) 3193-1012, +55 (11) 2820-4012 (código de acesso: 6610418), ou no website ri.totvs.com.br

TELECONFERÊNCIA - INGLÊS: 29/01/2015, 12h00 (Brasília)

Webcast: [clique aqui](#) | Telefone: US: +1 (786) 924-6977 / BRASIL: +55 (11) 3193-1001, +55 (11) 2820-4001 (código de acesso: TOTVS) | Replay: +55 (11) 3193-1012, +55 (11) 2820-4012 (código de acesso: 3163540), ou no website ir.totvs.com.br

MENSAGEM DA ADMINISTRAÇÃO

Em 2014, a TOTVS mais uma vez foi capaz de conjugar crescimento de receita, de lucro líquido e de geração de caixa, a despeito de um cenário econômico especialmente desafiador, que combinou redução do nível de atividade e de produtividade da economia brasileira, acentuadas pela realização da Copa do Mundo de futebol e das eleições presidenciais.

Em paralelo, o patamar de inflação de custos se manteve acima dos reajustes de inflação das receitas recorrentes ao longo do ano, o que exigiu ainda mais disciplina financeira na gestão de custos e despesas. Enquanto o IGP-M acumulado de 12 meses encerrou o ano em 3,67%, o IPC-A acumulou 6,41% no mesmo período. O IGP-M é o índice utilizado para atualização da maioria dos contratos recorrentes no modelo de receita da TOTVS. Historicamente, o IGP-M se mostrou mais volátil no curto prazo, mas ambos indicadores tendem a convergir no médio prazo.

Nesse contexto, mesmo não tendo atingido nossos objetivos de crescimento de receita e de margem EBITDA para o ano e para o trimestre, entendemos que os resultados alcançados foram significativos. Continuamos acreditando no potencial do Brasil e de seus empreendedores. Manteremos nossos investimentos em inovação, em especialização por segmento e em qualidade, tendo o cliente como foco central, sem perder de vista a disciplina de custos. Entendemos que a inovação tecnológica é um instrumento fundamental para elevar a produtividade e a competitividade das empresas, em especial das médias e pequenas. Nesse sentido, decidimos ampliar nossos esforços de vendas em modelos de subscrição de software ao longo de 2015.

EVENTOS RECENTES

● PAGAMENTO DE JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO REFERENTES AO 2S14

Em 14 janeiro de 2015, a Companhia realizou o pagamento de juros sobre capital próprio relativos ao segundo semestre de 2014, no montante de R\$19,5 milhões, valor correspondente a R\$0,120530696 por ação, aprovados em reunião do Conselho de Administração realizada em 18 de dezembro de 2014. Tiveram direito aos juros sobre capital próprio todos os acionistas detentores de ações de emissão da Companhia na data-base de 22 de dezembro de 2014. Para mais informações, vide a seção “[Dividendos](#)”.

● 2ª LIBERAÇÃO DE RECURSOS DE FINANCIAMENTOS JUNTO AO BNDES

Em novembro de 2015, o BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social disponibilizou R\$227,647 milhões referentes à segunda liberação das linhas de financiamento contratadas junto ao BNDES em setembro de 2013. Com essa liberação, o BNDES já disponibilizou R\$477,647 milhões de um total aprovado de R\$658,601 milhões, com prazo de amortização de 72 meses, incluindo carência de 24 meses contada a partir da contratação em setembro de 2013.

DESEMPENHO FINANCEIRO E OPERACIONAL

RECEITA LÍQUIDA

Composição da Receita Líquida (em R\$ mil)	4T14	4T13	Variação (4T14/4T13)	3T14	Variação (4T14/3T14)	2014	2013	Variação (2014/2013)
Taxas de Licenciamento	91.755	88.359	3,8%	80.067	14,6%	360.780	347.808	3,7%
Serviços	135.977	130.580	4,1%	136.552	-0,4%	524.363	480.655	9,1%
Manutenção	227.974	212.714	7,2%	228.949	-0,4%	887.304	783.331	13,3%
Receita Líquida	455.706	431.653	5,6%	445.568	2,3%	1.772.447	1.611.794	10,0%
Receita Não Recorrente	185.514	192.867	-3,8%	176.979	4,8%	727.675	698.484	4,2%
Receita Recorrente	270.192	238.786	13,2%	268.589	0,6%	1.044.772	913.310	14,4%
Receita Líquida	455.706	431.653	5,6%	445.568	2,3%	1.772.447	1.611.794	10,0%

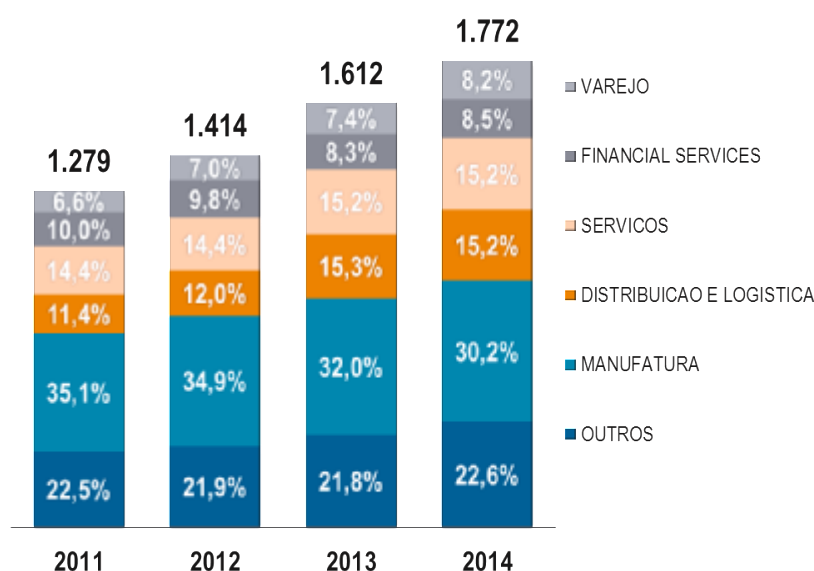
A receita líquida totalizou R\$1.772,447 milhões em 2014 (+10,0% vs. 2013). No trimestre, a receita líquida totalizou R\$455,706 milhões (+5,6% vs. 4T13).

Um dos principais elementos da estratégia da Companhia é a atuação segmentada por meio de ofertas de soluções especializadas integradas às soluções de retaguarda e de plataforma de gestão e negócios. Com essa abordagem, a TOTVS provê soluções que auxiliam o cliente a ganhar produtividade, tanto na sua atividade fim, quanto nas administrativas, permitindo a integração do cliente à sua cadeia de valor.

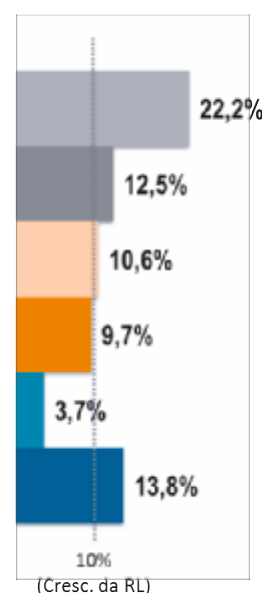
Essa estratégia é um importante direcionador dos investimentos orgânicos e inorgânicos realizados pela Companhia, tendo como foco de atuação 10 segmentos (Manufatura, Distribuição e Logística, Varejo, Serviços, Financial Services, Agronegócio, Construção e Projetos, Educação, Saúde e Jurídico), o que dá flexibilidade à TOTVS para alocar investimentos de acordo com nível de demanda dos segmentos, seus respectivos estágios de maturidade e dos ciclos econômicos.

A distribuição das receitas entre os segmentos foco de atuação da TOTVS e o crescimento de 2014 estão apresentados abaixo:

REPRESENTATIVIDADE DA RECEITA



CRESCIMENTO 2014 vs 2013



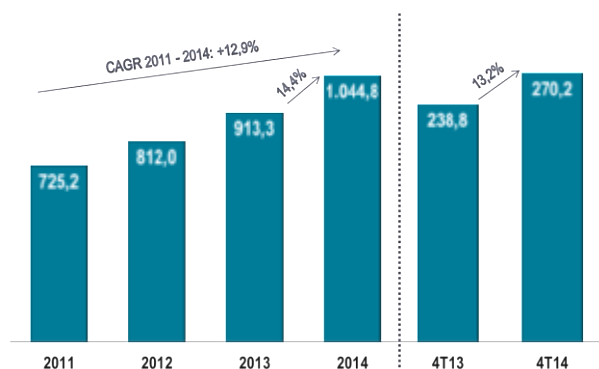
Varejo cresceu 22,2% sobre 2013, aumentando sua participação na receita total em 0,8 ponto percentual. As ofertas da TOTVS para esse segmento se diferenciam pelo *back office* TOTVS integrado às soluções de PDV (Ponto de Venda), Análise de Crédito, Gestão de Filas e Estoques, integrando os varejistas aos demais integrantes de sua cadeia de valor (ex.: indústrias, distribuidores, operadores logísticos, etc.). Além do ritmo orgânico desse segmento, as aquisições da Virtual Age e da RMS também contribuíram para esse crescimento.

Em 2014, Financial Services voltou a crescer acima da média da receita total, o que levou sua participação para 8,5% da receita total. Trata-se de um segmento tradicional investidor em tecnologia da informação, com relevante contribuição para a receita recorrente da Companhia e para a integração entre segmentos.

Manufatura voltou a crescer abaixo da média geral da receita líquida. Com isso, sua participação na receita total, que já foi de 35,1% em 2011, atingiu 30,2% em 2014. Tecnologia da informação é um dos instrumentos utilizados pelas empresas deste segmento para combater a perda de competitividade da produção brasileira. Este é um segmento de grande importância para a TOTVS, por contribuir de forma relevante para a receita recorrente, além de cumprir um importante papel na abordagem de integração de cadeias de valor (ex.: Distribuição & Logística, Varejo e Crédito).

Entre os demais segmentos (Agroindústria, Construção e Projetos, Educacional, Jurídico e Saúde), que juntos registraram crescimento de 13,8% frente a 2013, o segmento de saúde foi o destaque com crescimento de aproximadamente 40%.

As receitas das empresas adquiridas pela TOTVS, que não foram consolidadas no 4T13, totalizaram R\$11,2 milhões no 4T14. No ano, as receitas das empresas que não estavam consolidadas em períodos anteriores totalizaram R\$49,5 milhões. Como já mencionado em trimestres anteriores, parte do crescimento dessas operações é orgânico, dado que a TOTVS direciona oportunidades do seu pipeline de vendas para as empresas adquiridas. Como essas empresas têm modelos de receita altamente recorrentes, à medida que convertem tais oportunidades em novas vendas, há uma natural aceleração das receitas recorrentes consolidadas da TOTVS.



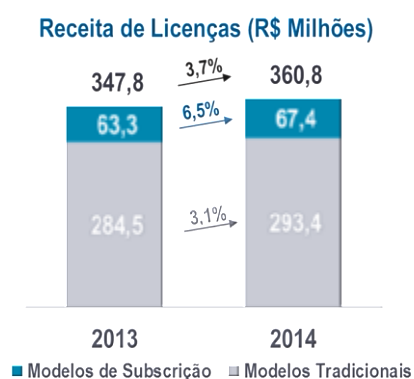
As receitas recorrentes somaram R\$1,045 bilhões em 2014 (CAGR +13,4% nos últimos 3 anos), representando 58,9% da receita total, dos quais 8,9% (+0,3p.p vs. 2013) são provenientes de outras receitas recorrentes, além da receita de manutenção. A combinação das iniciativas da Companhia com a demanda por soluções baseadas em subscrição tende a aumentar a relevância das receitas recorrentes na composição da receita total.

No 4T14, as receitas recorrentes cresceram 13,2% sobre o 4T13, atingindo 59,3% da receita líquida. Nesse mesmo período, as receitas não recorrentes decresceram 3,8%, influenciadas principalmente pelo menor volume de taxas de licenciamento tradicionais comentado na seção “Receita de Taxas de Licenciamento”.

Receita de Taxas de Licenciamento

Desempenho Operacional de Licenças (em R\$ mil)	4T14	4T13	Varição (4T14/4T13)	3T14	Varição (4T14/3T14)	2014	2013	Varição (2014/2013)
Número de vendas realizadas	8.339	5.855	42,4%	7.398	12,7%	29.072	26.166	11,1%
a Novos Clientes Adicionados	923	970	-4,8%	900	2,6%	3.392	3.650	-7,1%
Modalidades Tradicionais	628	855	-26,5%	637	-1,4%	2.543	3.202	-20,6%
Modalidades de Subscrição	295	115	156,5%	263	12,2%	849	448	89,5%
a Clientes Existentes	7.416	4.885	51,8%	6.498	14,1%	25.680	18.866	36,1%
Modalidades Tradicionais	1.845	1.725	7,0%	1.906	-3,2%	8.115	7.858	3,3%
Modalidades de Subscrição	5.571	3.160	76,3%	3.914	42,3%	17.565	11.008	59,6%
Valor médio por venda realizada	11,0	15,1	-27,1%	10,8	1,7%	12,4	13,3	-6,6%
a Novos Clientes Adicionados	22,6	26,0	-13,0%	23,6	-4,1%	24,7	20,6	20,0%
Modalidades Tradicionais	33,1	29,4	12,5%	33,2	-0,5%	32,7	23,4	39,7%
Modalidades de Subscrição	0,4	1,0	-55,9%	0,3	30,1%	0,9	0,7	30,4%
a Clientes Existentes	9,6	12,9	-26,0%	9,1	5,6%	10,8	14,4	-25,4%
Modalidades Tradicionais	29,1	27,5	5,7%	22,5	29,4%	25,9	26,7	-2,9%
Modalidades de Subscrição	3,1	4,9	-37,6%	4,1	-24,4%	3,8	5,7	-33,7%
Receita de Taxas de Licenciamento	91.755	88.359	3,8%	80.067	14,6%	360.780	347.808	3,7%
com Novos Clientes Adicionados	20.900	25.246	-17,2%	21.260	-1,7%	83.839	75.197	11,5%
Modalidades Tradicionais	20.774	25.134	-17,3%	21.173	-1,9%	83.070	74.886	10,9%
Modalidades de Subscrição	126	112	13,1%	87	45,9%	769	311	147,1%
com Clientes Existentes	70.855	63.113	12,3%	58.807	20,5%	276.941	272.611	1,6%
Modalidades Tradicionais	53.664	47.474	13,0%	42.832	25,3%	210.327	209.651	0,3%
Modalidades de Subscrição	17.191	15.639	9,9%	15.975	7,6%	66.614	62.960	5,8%

A receita de taxas de licenciamento de 2014 totalizou R\$360,780 milhões, superando em 3,7% o ano de 2013. No 4T14, essa linha de receita totalizou R\$91,755 milhões, 3,8% acima do 4T13.



Esse desempenho da receita de licenças resultou do crescimento de 6,5% dos modelos de subscrição e de 3,1% dos modelos tradicionais de licenciamento, como demonstrado no gráfico à esquerda.

Na tabela acima, vemos que do crescimento das **receitas com subscrição foram impulsionados pelas vendas a novos clientes, que cresceram 147% no ano.**

Vale lembrar que essas vendas representam apenas a primeira mensalidade faturada, uma vez que a partir da segunda a subscrição passa a compor a receita recorrente com clientes existentes. Assim, a receita de subscrição com clientes existentes, que cresceu 5,8%, leva aproximadamente 12 meses para capturar completamente o crescimento de cada novo cliente adicionado.

Também podemos observar na tabela que o crescimento de receita de licenças dos modelos tradicionais se concentrou em vendas a novos clientes, que cresceram 10,9%. Essas vendas foram mais impactadas por projetos de maior porte, evidenciadas pelo aumento de 30,4% do ticket médio e pela queda de 20,6% na quantidade de clientes adicionados.

Ainda na tabela, podemos também observar que **os modelos de subscrição adicionaram 849 novos clientes, ou 89,5% mais que em 2013**, com destaque para o 4T14, quando adicionamos 295 novos clientes, que representaram **156% a mais do que no 4T13**.

As receitas com subscrição apresentadas na tabela acima se referem a vendas realizadas principalmente por meio da oferta SaaS Série 1, orientada ao pequeno e nano negócio, e da oferta de Aluguel de Licenças, demanda por empresas de portes variados.

É parte da estratégia comercial da TOTVS ampliar as vendas de subscrição, porém, sem deixar de atender às diferentes demandas de mercado, isto é, **vendendo licença** na forma tradicional **aos clientes que desejam ter a propriedade do software** e vendendo **subscrição àqueles que buscam** utilizar o software como serviço (SaaS).

Receita de Serviços

A receita de serviços totalizou R\$524,363 milhões em 2014 crescimento ano contra ano de 9,1%. Eventos como a Copa do Mundo de futebol reduziram o número de dias úteis do ano de 2014. Quando analisada **por dia útil, a receita média de serviços cresceu 11,9% em 2014**.

No 4T14, essa linha de receita totalizou R\$135,977 milhões, 0,4% abaixo do 3T14 e 4,1% acima do 4T13. **A receita média de serviços por dia útil cresceu 1,6% sobre o 3T14 e 4,6% sobre o 4T13**.

Vale lembrar que o desempenho da receita de serviços resulta principalmente: (i) da produtividade das equipes de serviços, evidenciada na margem bruta de serviços; (ii) do mix de vendas de projetos por canais próprios de distribuição e por franquias; (iii) do número de dias úteis; e (iv) do mix entre os serviços de implementação de software e os demais serviços, tendo estes últimos representado 31,2% da receita total de serviços do 4T14.

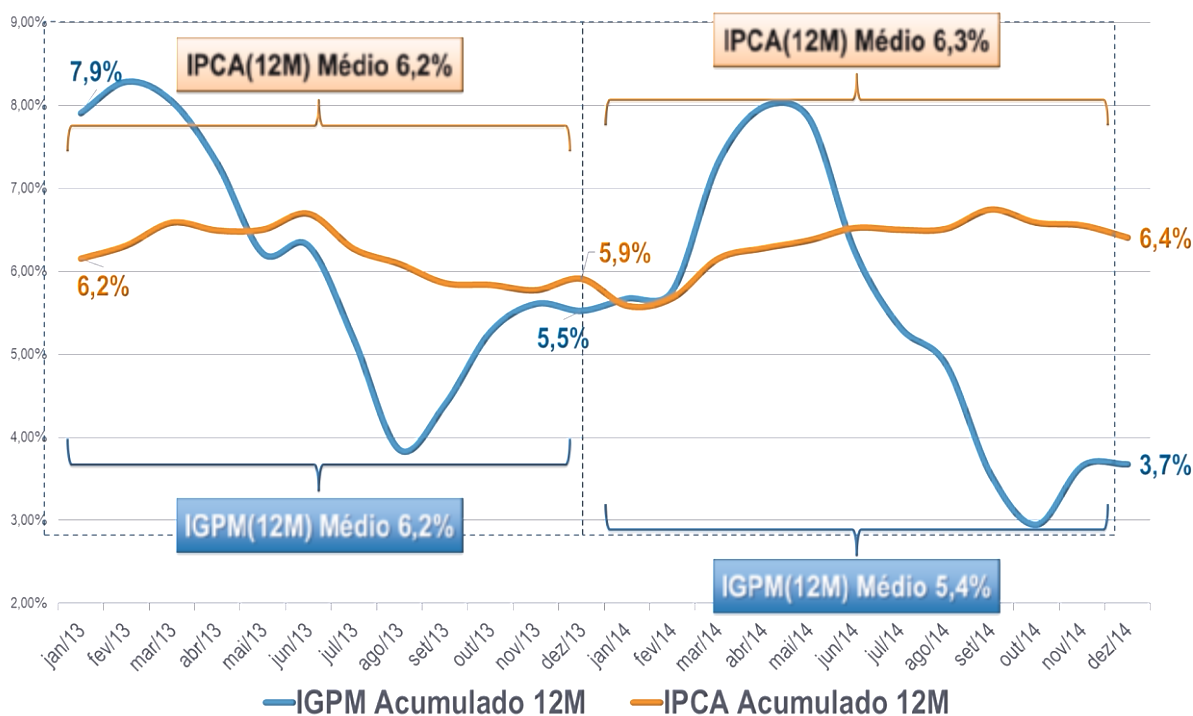
Receita de Manutenção

A receita de manutenção acumulou R\$887,304 milhões em 2014, crescimento de 13,3% sobre 2013. No 4T14, essa linha acumulou R\$227,974 milhões, 7,2% acima do 4T13 e 0,4% abaixo do 3T14.

Essa queda ante o 3T14 se deu por conta: (i) da maior concentração de vendas a grandes contas na primeira metade do ano, que geram proporcionalmente menos manutenção; (ii) do menor patamar de vendas de licenças em períodos anteriores, especialmente no 3T14; (iii) da queda do IGP-M ao longo de 2014; e (iv) do *churn* anualizado do 4T14 superior à da média histórica anual da Companhia. **É importante ressaltar que não vemos o churn do 4T14 como um novo patamar, aliás, esta métrica compõe o conjunto de metas para o pagamento anual de bônus**.

Os crescimentos ano contra ano da receita de manutenção estão impactados pelos seguintes efeitos: (i) receita das empresas adquiridas que não foram consolidadas em 2013 (vide seção “Receita Líquida”), que totalizou R\$33,2 milhões em 2014 e R\$8,7 milhões no 4T14; (ii) receita não recorrente no 4T13 de aproximadamente R\$9,0 milhões referente à regularização de contratos de manutenção; e (iii) R\$2,7 milhões de receita referente aos meses de agosto e setembro de 2013 da RMS, empresa adquirida no 3T13 e consolidada a partir do 4T13. Desconsiderando-se esses efeitos, **a receita de manutenção cresceu 10,7% em 2014 e 9,1% no 4T14 na comparação ano contra ano**.

Cada contrato de manutenção é atualizado a cada 12 meses no “aniversário” de seu fechamento com base, em sua maioria, no índice IGP-M acumulado de 12 meses. Dessa forma, a receita de manutenção captura parte da inflação do ano corrente e do ano imediatamente anterior. Em um cenário de distribuição linear dos aniversários dos contratos ao longo do ano, a receita de manutenção teria capturado 5,78% de reajuste, número correspondente ao ponto médio entre 5,40% e 6,16%, correspondentes ao IGP-M de 12 meses médio de 2014 e 2013 respectivamente. Assim, o crescimento de 10,7% da receita de manutenção em 2014, acima indicado, representou quase **5 pontos percentuais de crescimento acima do IGP-M médio do período.**



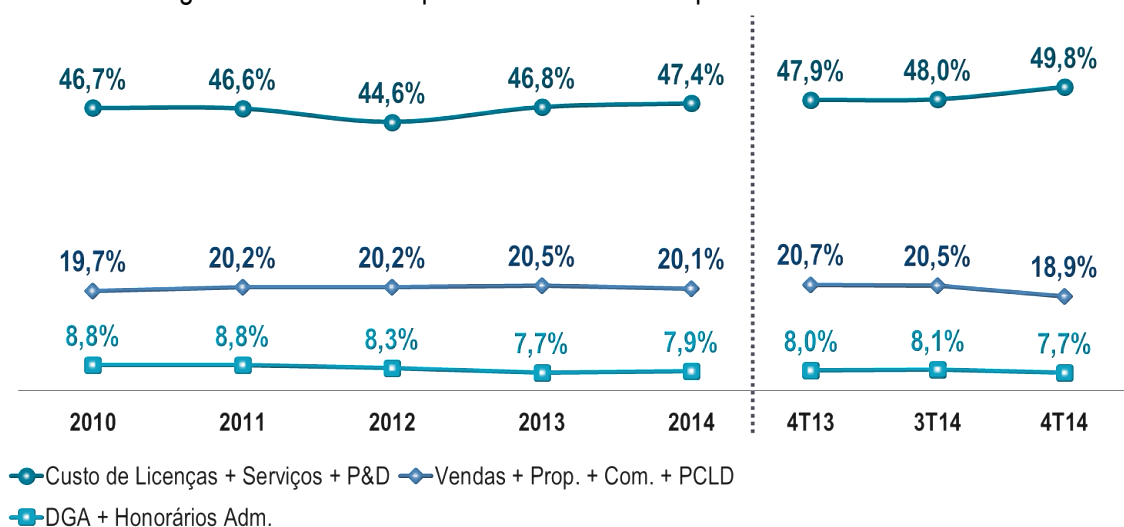
CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS

(em R\$ mil)	4T14	4T13	Varição (4T14/4T13)	3T14	Varição (4T14/3T14)	2014	2013	Varição (2014/2013)
Custo das Taxas de Licenciamento	(22.481)	(22.114)	1,7%	(21.215)	6,0%	(83.123)	(74.569)	11,5%
Custo dos Serviços e Vendas	(141.065)	(124.503)	13,3%	(130.388)	8,2%	(516.036)	(466.727)	10,6%
Pesquisa e Desenvolvimento	(63.408)	(60.173)	5,4%	(62.217)	1,9%	(240.390)	(213.602)	12,5%
Subtotal	(226.954)	(206.790)	9,8%	(213.820)	6,1%	(839.549)	(754.898)	11,2%
Despesas de Propaganda	(10.339)	(13.766)	-24,9%	(11.825)	-12,6%	(41.439)	(44.650)	-7,2%
Despesas de Vendas	(32.358)	(28.900)	12,0%	(33.688)	-3,9%	(131.741)	(107.432)	22,6%
Despesas com Comissões	(37.118)	(39.926)	-7,0%	(39.227)	-5,4%	(154.986)	(154.144)	0,5%
Provisão p/ Créditos de Liq. Duvidosa	(6.252)	(6.615)	-5,5%	(6.489)	-3,7%	(27.565)	(23.652)	16,5%
Subtotal	(86.067)	(89.207)	-3,5%	(91.229)	-5,7%	(355.731)	(329.878)	7,8%
Despesas Gerais e Administrativas	(28.251)	(26.747)	5,6%	(31.212)	-9,5%	(114.376)	(95.809)	19,4%
Honorários da Administração	(6.870)	(7.993)	-14,0%	(4.862)	41,3%	(26.049)	(28.734)	-9,3%
Subtotal	(35.121)	(34.740)	1,1%	(36.074)	-2,6%	(140.425)	(124.543)	12,8%
Outras Receitas (Despesas)	(1.103)	(106)	940,6%	521	-311,7%	(155)	(397)	-61,0%
Custos e Despesas Operacionais	(349.245)	(330.843)	5,6%	(340.602)	2,5%	(1.335.860)	(1.209.716)	10,4%
Receita Líquida	455.706	431.653	5,6%	445.568	2,3%	1.772.447	1.611.794	10,0%

Os custos e despesas operacionais cresceram 10,4% no ano de 2014. Os gastos com pessoal direto representaram 49,3% do total de custos e despesas operacionais do ano, tendo os acordos/dissídios coletivos resultado em uma média ponderada de reajustes salariais de 7,2%.

Os processos de acordos/dissídios coletivos foram extraordinariamente longos em 2014, o que resultou em represamento dos desligamentos de pessoal ao longo do ano. Por esta razão, tivemos um volume mais elevado de desligamentos no 4T14, que implicou em custos de aproximadamente R\$5,8 milhões. Tais desligamentos são parte do processo natural de adequação de pirâmide salarial e rebalanceamento de estrutura da Companhia, tanto que o número de participantes cresceu 1,7% no 4T14. A combinação desse rebalanceamento com os reajustes salariais, decorrentes de acordos/dissídios coletivos ocorridos entre setembro e novembro, resultou no crescimento da folha de pagamento em aproximadamente 3,4% entre o 3T14 e o 4T14.

A análise dos custos e despesas operacionais nos tópicos a seguir está estruturada em três grandes grupos de gastos, apresentados no gráfico abaixo como percentual da receita líquida total:



Custo de Taxas de Licenciamento e dos Serviços e Despesas com Pesquisa e Desenvolvimento

Em 2014 esse grupo de custos e despesas aumentou sua relevância sobre a receita líquida em 0,6 ponto percentual, principalmente por investimentos em especialização por segmento e em inovação das plataformas tecnológicas. No 4T14, esse grupo cresceu 6,1% sobre o 3T14 e 9,8% sobre o mesmo trimestre do ano anterior, ampliando em 1,9 pontos percentuais sua relevância sobre a receita líquida total. Dada a maior concentração de pessoal, esse grupo foi o mais impactado pelos desligamentos de pessoal no 4T14, mencionados anteriormente, com aproximadamente R\$3,6 milhões de custos adicionais. Os custos com taxas de licenciamento do 4T14 cresceram 6,0% sobre o 3T14 e 11,5% ano contra ano, aumentando sua relevância sobre a receita líquida no ano contra ano. A maior relevância dessa linha de custo como percentual da receita líquida nos últimos anos reflete a ampliação do ecossistema de parceiros de soluções. Além das receitas com taxa de licenciamento, esta linha de custo também tem sido impactada pelas receitas de manutenção, uma vez que algumas parcerias de soluções embarcadas também têm a receita recorrente como base para remuneração.

No ano, os custos dos serviços cresceram 10,6%, 1,5 ponto percentual acima do crescimento da receita de serviços, principalmente pelo crescimento de 8,2% dessa linha de custo entre o 4T14 e o 3T14 decorrente dos seguintes eventos: (i) aumento de quadro participantes, principalmente destinados ao suporte técnico e à divisão de consultoria; (ii) despesas adicionais com desligamento de pessoal para rebalanceamento de equipes; e (iii) reajuste salarial médio de 7,0% resultante de acordos coletivos fechados entre setembro de novembro em regiões que juntas representam aproximadamente 46% da folha total de pagamentos da Companhia. Vale destacar que, mesmo com o descasamento entre custos e receita de serviços deste trimestre, **a Companhia continua perseguindo ganho de eficiência nessa linha de negócio e, conseqüente, evolução gradual de margem bruta de serviços**, sem perder o foco no seu negócio principal de software.

Entre o 4T14 e o 3T14, as despesas com Pesquisa e Desenvolvimento cresceram 1,9%. O quadro de pessoal se manteve estável no período, sendo o aumento da despesa relacionado: (i) aos acordos coletivos, já mencionados acima; e (ii) ao custo de desligamento de pessoal para rebalanceamento de estrutura. No ano, essas despesas cresceram 12,5% como reflexo do aumento de investimentos em especialização por segmento e em inovação das plataformas tecnológicas realizados ao longo de 2013 e 2014, além da absorção dos times de desenvolvimento de empresas adquiridas entre 2013 e 2014. **A TOTVS mantém o compromisso com a gestão de custos e com os investimentos necessários para atender as demandas de mercado e fomentar novos ciclos de crescimento da Companhia.**

Despesas com Propaganda, Vendas, Comissões e Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa

A participação desse grupo como percentual da receita líquida caiu 1,6 ponto percentual, na comparação do 4T14 com o 3T14, também decrescendo 0,4 ponto percentual no acumulado do ano.

As despesas com propaganda do 4T14 foram 12,6% menores que as do 3T14, devido à sazonalidade dos investimentos em publicidade, que usualmente são menores no último trimestre do ano. Quando comparados de forma anual, houve uma redução de 7,2% nessas despesas, devido à estratégia de comunicação mais centrada no período pré-Copa do Mundo e à campanhas extras realizadas no 4T13.

As despesas com vendas e comissões em conjunto reduziram sua representatividade em 1,1 pontos como percentual da receita líquida entre o 4T14 e o 3T14. Na comparação anual, a soma dessas despesas manteve sua participação frente a receita líquida total. Essas despesas estão diretamente relacionadas ao mix das vendas realizadas por meio das unidades próprias e das franquias, bem como ao mix de receita líquida, devido aos diferentes níveis de comissionamento entre as linhas de receita.

A provisão para créditos de liquidação duvidosa decresceu em relação ao 4T13 e ao 3T14. Essa queda reflete parcialmente os efeitos da política mais rígida de análise de crédito adota pela Companhia na segunda metade de 2013, especialmente para vendas de projetos de serviços a grandes contas. Na comparação anual, esta linha ainda apresentou crescimento superior ao da receita líquida, principalmente por conta da inadimplência concentrada em clientes de maior porte registrada no primeiro semestre de 2014.

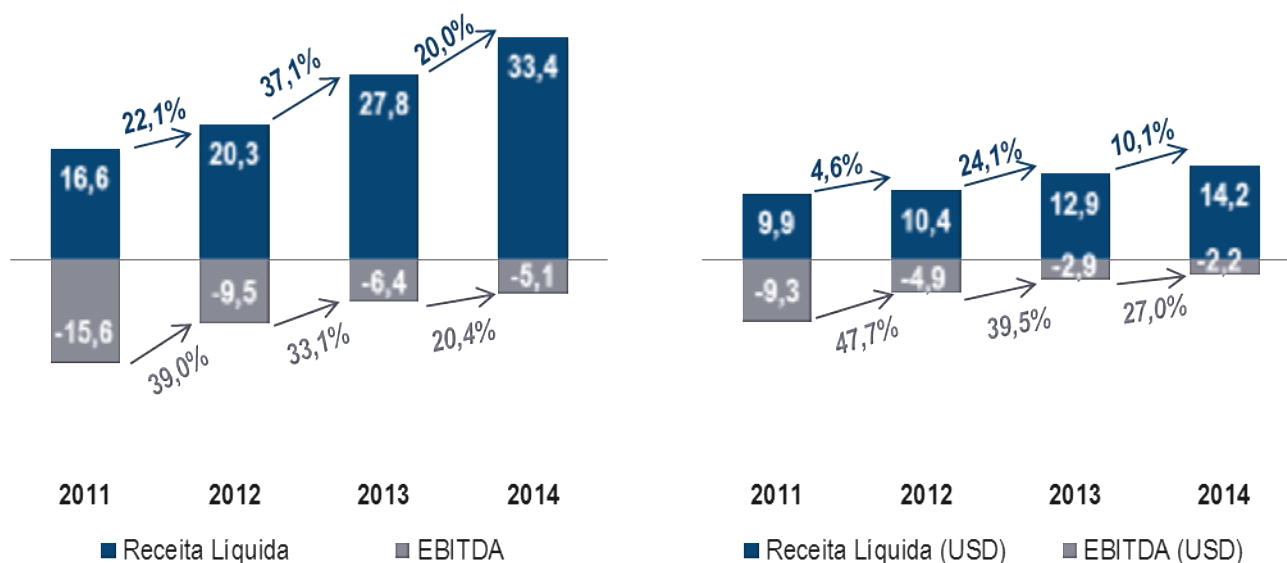
Despesas Gerais e Administrativas e Honorários da Administração

No 4T14, esse grupo de despesas diminuiu sua representatividade sobre a receita líquida em 0,3 ponto percentual, frente ao 3T14, principalmente pela redução das despesas gerais e administrativas.

O decréscimo de 9,5% das despesas gerais e administrativas entre o 3T14 e o 4T14 se deve principalmente às despesas de aproximadamente R\$ 2,7 milhões relacionadas a projetos de fusões e aquisições incorridas no 3T14. No ano, esse grupo aumentou sua participação em 0,2 ponto como percentual da receita líquida, principalmente pela absorção das equipes administrativas das empresas adquiridas entre 2013 e 2014.

O aumento de 41,3% das despesas com honorários da administração entre o 3T14 e o 4T14 deve-se ao patamar abaixo da média registrado nessa linha no 3T14 por conta de reversões de provisões para remunerações variáveis ligadas ao atingimento das metas financeiras e não financeiras. No ano, a redução de 9,3% está impactada principalmente pela redução do quadro de executivos.

MERCADO INTERNACIONAL



A receita líquida das operações no mercado internacional cresceu 20,0% em 2014, passando de R\$27,846 milhões para R\$33,423 milhões, correspondente a 1,9% da receita líquida consolidada. No mesmo período, o EBITDA apresentou uma evolução de 20,4%, consequência da execução do plano de ação iniciado em 2012, que reestruturou essas operações, visando estabelecer bases para crescimento sustentável.

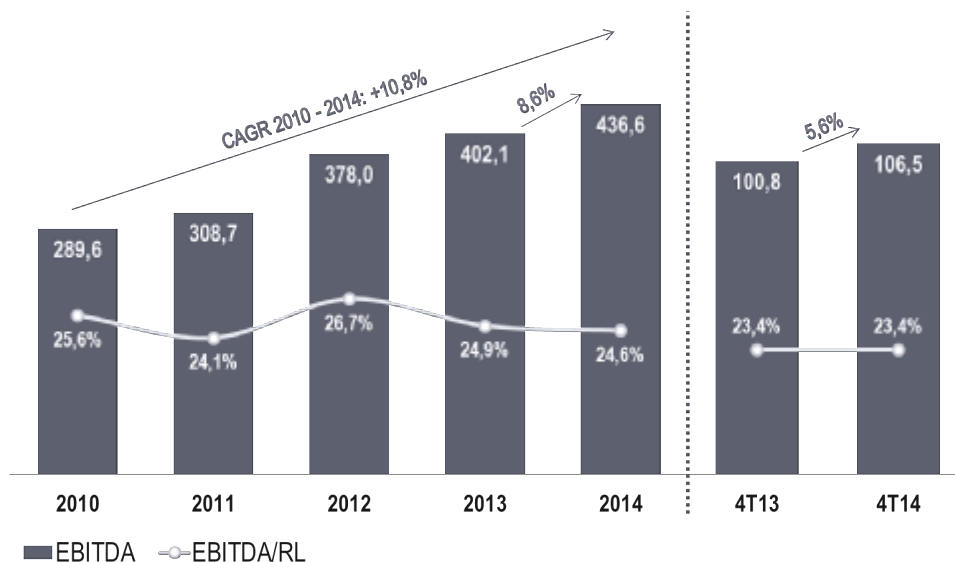
Em resumo, o plano de ação teve como medidas: (i) alteração das principais lideranças e revisão dos processos e estruturas e das operações; (ii) adequação de escopo do portfólio de soluções, dando foco em verticais com bom potencial de crescimento e menor esforço de localização; (iv) criação de um hub de localização de soluções no México; (ii) redução do número de unidades próprias; e (v) expansão do número de canais de distribuição na região, ampliando o papel dos empreendedores locais como franqueados.

EBITDA E LUCRO LÍQUIDO

(Em R\$ mil)	4T14	4T13	Varição (4T14/4T13)	3T14	Varição (4T14/3T14)	2014	2013	Varição (2014/2013)
Lucro Líquido	69.057	60.762	13,7%	68.102	1,4%	262.798	223.100	17,8%
<i>Margem Líquida</i>	15,2%	14,1%	110 pb	15,3%	-10 pb	14,8%	13,8%	100 pb
Resultado da equivalencia patrimonial	124	324	-61,7%	120	3,3%	583	496	17,5%
Imposto de Renda e Contribuição Social	22.698	21.423	6,0%	18.203	24,7%	97.460	93.267	4,5%
Resultado financeiro	(8.941)	(2.547)	251,0%	(2.874)	211,1%	(13.182)	2.657	-596,1%
Depreciação e Amortização	23.523	20.848	12,8%	21.415	9,8%	88.928	82.558	7,7%
EBITDA	106.461	100.810	5,6%	104.966	1,4%	436.587	402.078	8,6%
<i>Margem EBITDA</i>	23,4%	23,4%	0 pb	23,6%	-20 pb	24,6%	24,9%	-30 pb

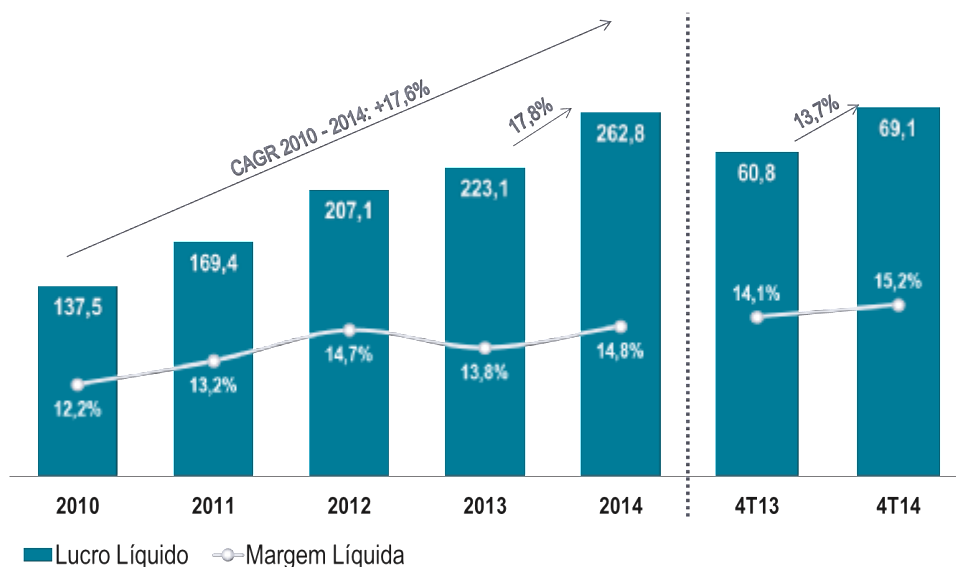
Em 2014, o EBITDA cresceu 8,6% e atingiu R\$436,587 milhões. No 4T14, o EBITDA totalizou R\$106,461 milhões, 5,6% de crescimento sobre os R\$100,810 milhões apurados no 4T13.

A margem EBITDA encerrou 2014 em 24,6%, 30 pontos base abaixo de 2013. Essa redução de margem EBITDA do ano se deu principalmente pelo descasamento entre a inflação de custos, em média de aproximadamente 7% (vide seção “Custos e Despesas Operacionais”) e a inflação praticada nas receitas recorrentes, próxima de 6% (vide seção “Receita de Manutenção”).



Esse efeito de descasamento de inflação foi mais acentuado no 4T14, devido à redução do IGP-M acumulado de 12 meses, que chegou a atingir seu nível mais baixo de 2,95% no mês de outubro, e ao reajuste salarial médio de 7,0% resultante de acordos coletivos fechados entre setembro de novembro em regiões que juntas representam aproximadamente 46% da folha total de pagamentos da Companhia (vide seção “Custo e Despesas Operacionais”).

Além do descasamento de inflação, a margem do 4T14 também foi afetada por efeitos não recorrentes referentes à adequação de estrutura de pessoal, bem como uma provisão para *impairment* de R\$1,624 milhões na linha de outras despesas referentes à reavaliação dos ativos intangíveis da Umove.me. Quando ajustado esse efeito de *impairment*, que não afeta o caixa, o EBITDA ajustado do trimestre totalizou R\$108,085 milhões e a margem EBITDA 23,7%, passando a representar um incremento de 30 pontos base frente ao 4T13.



O lucro líquido totalizou R\$ 69,057 milhões no trimestre, crescimento de 13,7% sobre o mesmo período do ano anterior, tendo a margem líquida do trimestre alcançado 15,2%, 110 pontos base acima do 4T13. No ano, o lucro líquido cresceu 17,8% ou 9,1 pontos percentuais acima do crescimento de EBITDA, com margem líquida de 14,8%, correspondente a um aumento de 100 pontos base sobre o ano de 2013. A margem líquida de 2014 é a maior já atingida pela Companhia em um exercício fiscal, desde a abertura de capital em 2006.

O crescimento de lucro líquido acima do crescimento de EBITDA se deu: (i) pelo resultado financeiro positivo alcançado em 2014; (ii) pela redução da taxa efetiva de tributação do lucro; e (iii) pelo menor crescimento das despesas com depreciação e amortização.

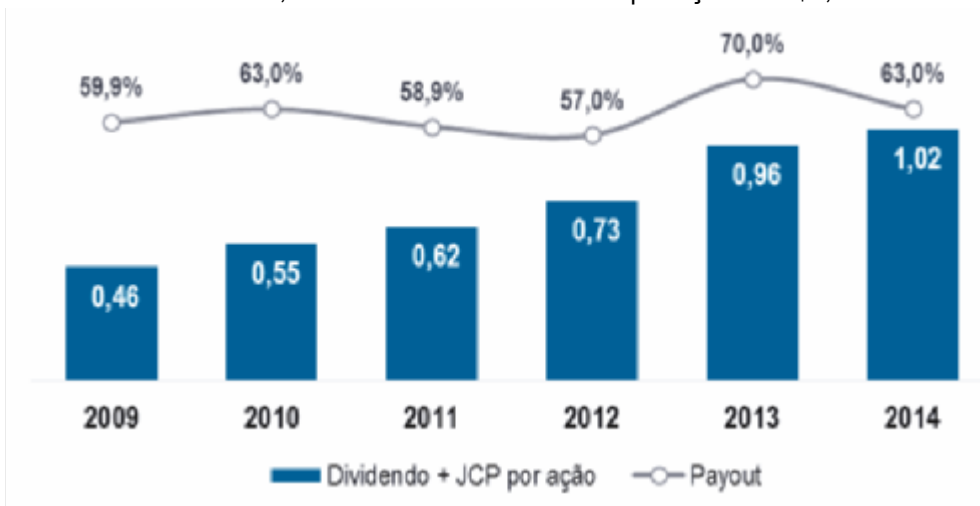
O resultado financeiro positivo foi alcançado pela combinação do crescimento da receita financeira, decorrente da maior posição de investimentos financeiros ao longo de 2014, e à redução de despesas com marcação a mercado das debêntures conversíveis, com a última conversão das debêntures ocorrida em agosto de 2013.

A menor taxa efetiva de tributação foi alcançada principalmente pelo maior benefício da “Lei do Bem”, devido à maior relevância das despesas com P&D em relação à receita líquida e ao EBIT, e às despesas financeiras não dedutíveis, registradas em 2013 pela marcação a mercado das debêntures comentada acima.

As despesas com depreciação e amortização totalizaram R\$ 23,523 milhões no 4T14, sendo que R\$17,875 milhões referem-se à amortização de intangíveis e R\$5,648 milhões à depreciação do ativo imobilizado.

● DIVIDENDOS

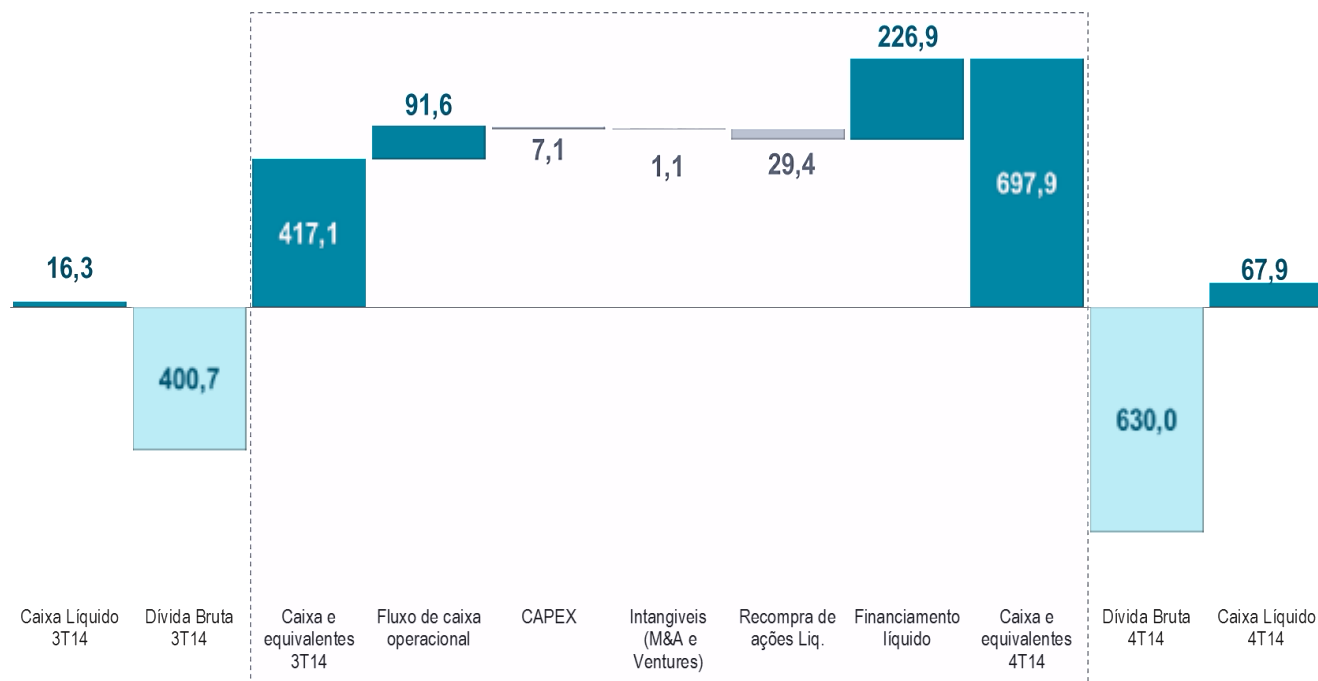
Em 26 de janeiro de 2015, o Conselho de Administração aprovou a proposta de distribuição de dividendos a ser submetida à deliberação em Assembleia Geral Ordinária. A proposta prevê a distribuição de R\$124,368 milhões em dividendos referentes ao exercício 2014, resultando em um dividendo por ação de R\$0,767518916.



Considerando a proposta total de dividendos (soma de juros sobre capital próprio e dividendos), a Companhia pagará R\$1,021479154 por ação, relativos ao exercício de 2014, o que representa um *payout* de 63,0% e aumento de 6,9% sobre a remuneração por ação, quando comparada a 2013.

FLUXO DE CAIXA E DÍVIDA LÍQUIDA

VARIAÇÃO TRIMESTRAL (4T14 vs. 3T14)

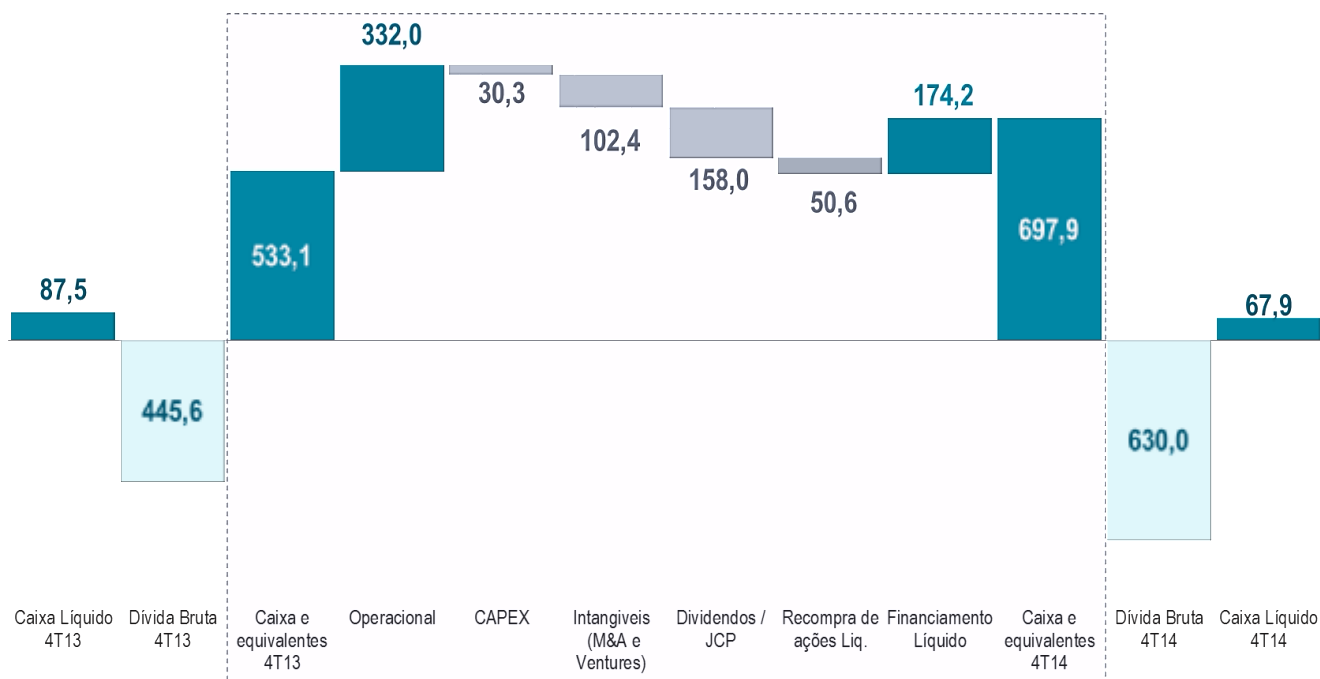


O 4T14 se encerrou com uma posição de caixa líquido de R\$67,924 milhões, aumento de R\$51,584 milhões frente ao caixa líquido apurada do 3T14.

No Caixa, a variação foi influenciada principalmente: (i) pela geração operacional de caixa de R\$91,643 milhões, correspondente a 86,1% do EBITDA do trimestre; (ii) pelo investimento de R\$7,119 milhões em ativo fixo, principalmente relacionados a compra de máquinas e equipamentos; (iii) pelo desembolso de R\$29,417 milhões referente à recompra de ações da Companhia, líquido de alienações; e (iv) pelo ingresso de R\$227,647 milhões oriundos do financiamento contratado em 2013 junto ao BNDES, líquido da amortização das demais linhas de empréstimos.

O aumento de R\$ 229,265 milhões da Dívida Bruta (empréstimos + financiamentos + debêntures + obrigações por aquisição de investimentos líquidas) é resultado principalmente da liberação da segunda parcela da linha de financiamento comentada anteriormente.

VARIAÇÃO ANUAL (2014 vs. 2013)



2014 se encerrou com uma posição de caixa líquido de R\$67,924 milhões, redução de R\$19,543 milhões frente ao caixa líquido apurado em 2013.

No Caixa, a variação foi influenciada principalmente: (i) pela geração operacional de caixa de R\$332,045 milhões, correspondente a 76,1% do EBITDA; (ii) pelo investimento de R\$30,346 milhões em ativo fixo; (iii) pelos investimentos de R\$102,425 milhões em ativos intangíveis relacionados à aquisição da Ciashop e pagamento da parcela variável da PC Sistemas no 1T14, aquisição da Virtual Age no 2T14 e pelo investimento adicional na GoodData no 3T14; (iv) pelo pagamento de R\$158,009 milhões em dividendos e juros sobre capital próprio ao longo dos primeiros nove meses do ano; (v) pelo desembolso de R\$50,644 milhões referente à recompra de ações da Companhia, líquido das alienações; e (vi) pelo ingresso de R\$174,217 milhões da liberação da segunda parcela do financiamento contratado em 2013 junto ao BNDES, líquido da amortização das demais linhas.

O aumento de R\$184,381 milhões da Dívida Bruta (empréstimos + financiamentos + debêntures + obrigações por aquisição de investimentos líquidas) em 2014 é resultado principalmente do: (i) aumento de R\$31,250 milhões das obrigações com aquisições; (ii) liberação, no 4T14, de R\$ 227,647 milhões oriundos da segunda parcela da linha de financiamento contratada em 2013 junto ao BNDES; e (iii) pagamento de R\$75,090 de principal e juros ao longo do ano.

COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA

A TOTVS encerrou 2014 com Capital Social de R\$526,592 milhões, composto por 163.467.071 ações ordinárias, tendo 67,1% 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 e pessoas ligadas, da Fundação Petrobras de Seguridade Social (PETROS), do BNDES Participações (BNDESPar), assim como as ações em tesouraria. No 4T14, 96,4% do *free-float* era composto por investidores institucionais e 90,8% por investidores estrangeiros.

Acionista (Em % do Free float)	4T14	3T14	2T14	1T14	4T13
Investidor Não-Institucional	3,6%	3,5%	3,6%	3,9%	5,0%
Investidor Institucional	96,4%	96,5%	96,4%	96,1%	95,0%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Investidor Nacional	9,2%	10,4%	10,2%	12,2%	15,1%
Investidor Estrangeiro	90,8%	89,6%	89,8%	87,8%	84,9%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

SOBRE A TOTVS

Top provedor de software de gestão, plataformas e consultoria para empresas de todos os portes, sendo uma das maiores provedoras de ERP Suíte do mundo, líder na América Latina, com mais de 50% de *marketshare* no Brasil. Considerada a 22ª marca mais valiosa do Brasil, segundo o ranking da BrandAnalytics. A TOTVS está presente em 39 países, entre filiais, franquias e centros de desenvolvimento. No Brasil, conta com 5 filiais, 52 franquias e 9 centros de desenvolvimento. No exterior, conta com mais 3 filiais, 15 franquias e 2 centros de desenvolvimento (Estados Unidos e México). 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 DO RESULTADO
CONSOLIDADO (Em R\$ mil)

	4T14	4T13	Variação (4T14/4T13)	3T14	Variação (4T14/3T14)	2014	2013	Variação (2014/2013)
Receita líquida de serviços e vendas								
Taxas de licenciamento	91.755	88.359	3,8%	80.067	14,6%	360.780	347.808	3,7%
Serviços	135.977	130.580	4,1%	136.552	-0,4%	524.363	480.655	9,1%
Manutenção	227.974	212.714	7,2%	228.949	-0,4%	887.304	783.331	13,3%
	455.706	431.653	5,6%	445.568	2,3%	1.772.447	1.611.794	10,0%
Custos Operacionais								
Custo das taxas de licenciamento	(22.481)	(22.114)	1,7%	(21.215)	6,0%	(83.123)	(74.569)	11,5%
Custo dos serviços e vendas	(141.065)	(124.503)	13,3%	(130.388)	8,2%	(516.036)	(466.727)	10,6%
	(163.546)	(146.617)	11,5%	(151.603)	7,9%	(599.159)	(541.296)	10,7%
Lucro bruto	292.160	285.036	2,5%	293.965	-0,6%	1.173.288	1.070.498	9,6%
Despesas operacionais								
Pesquisa e desenvolvimento	(63.408)	(60.173)	5,4%	(62.217)	1,9%	(240.390)	(213.602)	12,5%
Despesas de propaganda	(10.339)	(13.766)	-24,9%	(11.825)	-12,6%	(41.439)	(44.650)	-7,2%
Despesas de vendas	(32.358)	(28.900)	12,0%	(33.688)	-3,9%	(131.741)	(107.432)	22,6%
Despesas com comissões	(37.118)	(39.926)	-7,0%	(39.227)	-5,4%	(154.986)	(154.144)	0,5%
Despesas Gerais e Administrativas	(28.251)	(26.747)	5,6%	(31.212)	-9,5%	(114.376)	(95.809)	19,4%
Honorários da Administração	(6.870)	(7.993)	-14,0%	(4.862)	41,3%	(26.049)	(28.734)	-9,3%
Provisão p/ Créditos de Liq. Duvidosa	(6.252)	(6.615)	-5,5%	(6.489)	-3,7%	(27.565)	(23.652)	16,5%
Outras receitas (despesas)	(1.103)	(106)	940,6%	521	-311,7%	(155)	(397)	-61,0%
	(185.699)	(184.226)	0,8%	(188.999)	-1,7%	(736.701)	(668.420)	10,2%
EBITDA	106.461	100.810	5,6%	104.966	1,4%	436.587	402.078	8,6%
<i>Margem EBITDA</i>	23,4%	23,4%	0 pb	23,6%	-20 pb	24,6%	24,9%	-30 pb
Depreciação e amortização	(23.523)	(20.848)	12,8%	(21.415)	9,8%	(88.928)	(82.558)	7,7%
Lucro operacional (EBIT)	82.938	79.962	3,7%	83.551	-0,7%	347.659	319.520	8,8%
Resultado financeiro								
Receitas financeiras	21.714	15.451	40,5%	16.280	33,4%	71.008	40.459	75,5%
Despesas financeiras	(12.773)	(12.904)	-1,0%	(13.406)	-4,7%	(57.826)	(43.116)	34,1%
	8.941	2.547	251,0%	2.874	211,1%	13.182	(2.657)	-596,1%
Resultado da equivalencia patrimonial	(124)	(324)	-61,7%	(120)	3,3%	(583)	(496)	17,5%
Lucro antes da tributação	91.755	82.185	11,6%	86.305	6,3%	360.258	316.367	13,9%
Imposto de Renda e Contribuição Social								
Corrente	(31.306)	(30.646)	2,2%	(17.472)	79,2%	(96.957)	(90.277)	7,4%
Diferido	8.608	9.223	-6,7%	(731)	-1277,6%	(503)	(2.990)	-83,2%
	(22.698)	(21.423)	6,0%	(18.203)	24,7%	(97.460)	(93.267)	4,5%
Lucro líquido	69.057	60.762	13,7%	68.102	1,4%	262.798	223.100	17,8%
<i>Margem Líquida</i>	15,2%	14,1%	110 pb	15,3%	-10 pb	14,8%	13,8%	100 pb
<i>Lucro por ação</i>	0,43	0,37	14,3%	0,42	1,9%	1,61	1,37	17,4%

BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO (Em R\$ mil)	4T14	4T13	Varição (4T14/4T13)	3T14	Varição (4T14/3T14)
ATIVO					
<u>Circulante</u>					
Disponibilidades e valores equivalentes	697.901	533.063	30,9%	417.052	67,3%
Títulos e valores mobiliários	35.169	13.277	164,9%	33.503	5,0%
Contas a receber de clientes	448.360	404.985	10,7%	463.107	-3,2%
Provisão p/ créditos de liq. duvidosa	(58.864)	(39.765)	48,0%	(54.586)	7,8%
Impostos a recuperar	6.336	7.634	-17,0%	6.369	-0,5%
Outros ativos	27.258	22.554	20,9%	32.665	-16,6%
	1.156.160	941.748	22,8%	898.110	28,7%
<u>Não circulante</u>					
Realizável a longo prazo					
Contas a receber de clientes	40.828	24.126	69,2%	36.636	11,4%
Títulos e valores mobiliários	70.680	61.322	15,3%	72.448	-2,4%
Imposto de renda e contr. social diferidos	57.525	48.707	18,1%	48.857	17,7%
Depósitos judiciais	22.420	14.616	53,4%	20.694	8,3%
Outras contas a receber	18.112	19.348	-6,4%	18.855	-3,9%
Ativo financeiro ao valor justo	46.934	36.332	29,2%	43.361	8,2%
Permanente					
Imobilizado	79.121	70.674	12,0%	77.912	1,6%
Intangível	652.086	631.907	3,2%	672.359	-3,0%
	987.706	907.032	8,9%	991.122	-0,3%
TOTAL DO ATIVO	2.143.866	1.848.780	16,0%	1.889.232	13,5%
PASSIVO					
<u>Circulante</u>					
Fornecedores	35.479	33.149	7,0%	34.135	3,9%
Empréstimos e financiamentos	25.314	56.443	-55,2%	14.384	76,0%
Debêntures	33.834	1.805	1774,5%	32.561	3,9%
Impostos a pagar	13.739	13.836	-0,7%	8.544	60,8%
Salários e encargos a pagar	111.397	99.552	11,9%	135.873	-18,0%
Comissões a pagar	58.571	57.584	1,7%	61.236	-4,4%
Dividendos a pagar	47.071	32.067	46,8%	882	5236,8%
Obrigações decorrentes de aquisições	51.499	63.717	-19,2%	49.223	4,6%
Outros passivos	2.707	9.500	-71,5%	2.962	-8,6%
	379.611	367.653	3,3%	339.800	11,7%
<u>Não circulante</u>					
Empréstimos e financiamentos	457.176	250.000	82,9%	239.583	90,8%
Debêntures	79.020	102.400	-22,8%	77.623	1,8%
Provisão para Perdas com Investimentos	938	355	164,2%	814	15,2%
Provisão para contingências	12.518	7.305	71,4%	11.872	5,4%
Obrigações decorrentes de aquisições	88.983	45.830	94,2%	93.289	-4,6%
Outros passivos	7.558	5.399	40,0%	4.228	78,8%
	646.193	411.289	57,1%	427.409	51,2%
<u>Patrimônio líquido</u>					
Capital social	526.592	526.592	0,0%	526.592	0,0%
Ações em tesouraria	(52.212)	(12.960)	302,9%	(25.770)	102,6%
Reserva de capital	92.493	98.327	-5,9%	93.944	-1,5%
Reservas de lucros	549.472	457.382	20,1%	526.572	4,3%
Outros resultados abrangentes	29	(1.720)	-101,7%	(1.179)	-102,5%
Participações de acionistas minoritários	1.688	2.217	-23,9%	1.864	-9,4%
	1.118.062	1.069.838	4,5%	1.122.023	-0,4%
TOTAL DO PASSIVO	2.143.866	1.848.780	16,0%	1.889.232	13,5%

FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO (Em R\$ mil)	4T14	4T13	Varição (4T14/4T13)	3T14	Varição (4T14/3T14)	2014	2013	Varição (2014/2013)
Lucro antes Tributação Imp. Renda e Contrib. Social	91.755	82.185	11,6%	86.305	6,3%	360.258	316.367	13,9%
Ajustes por:								
Depreciação e amortização	23.523	20.848	12,8%	21.415	9,8%	88.928	82.558	7,7%
Pagamento baseado em ações	1.523	2.324	-34,5%	1.396	9,1%	5.557	7.898	-29,6%
Perda (Ganho) na baixa de ativo permanente	1.970	454	333,9%	141	1297,2%	2.501	2.507	-0,2%
Provisão para crédito de liquidação duvidosa	6.252	6.615	-5,5%	6.489	-3,7%	27.565	23.652	16,5%
Equivalência Patrimonial	124	324	-61,7%	120	3,3%	583	496	17,5%
Provisão (Reversão) para contingências	646	381	69,6%	1.771	-63,5%	5.213	935	457,5%
Juros e variações cambiais e monetárias, líquidos	3.872	3.190	21,4%	3.028	27,9%	25.053	17.489	43,3%
Varição em ativos e passivos operacionais:								
Contas a receber de clientes	8.581	(18.220)	-147,1%	(9.734)	-188,2%	(65.270)	(73.507)	-11,2%
Outros ativos	7.298	7.428	-1,8%	2.958	146,7%	(298)	(10.276)	-97,1%
Depósitos judiciais	(1.726)	(1.321)	30,7%	(1.835)	-5,9%	(7.804)	(6.627)	17,8%
Obrigações sociais e trabalhistas	(24.476)	(15.745)	55,5%	13.197	-285,5%	10.839	(6.586)	-264,6%
Impostos a Recuperar	33	3.617	-99,1%	(354)	-109,3%	1.369	14.293	-90,4%
Fornecedores	1.344	1.168	15,1%	(2.904)	-146,3%	1.308	(697)	-287,7%
Comissões a pagar	(2.665)	4.628	-157,6%	1.313	-303,0%	239	11.585	-97,9%
Impostos a pagar	(14.242)	(75)	18889,3%	(14.046)	1,4%	(55.880)	(39.377)	41,9%
Outras Contas a Pagar	2.932	(1.370)	-314,0%	2.036	44,0%	(4.447)	4.911	-190,6%
Caixa gerado nas operações	106.744	96.431	10,7%	111.296	-4,1%	395.714	345.621	14,5%
Juros pagos	(3.232)	(7.022)	-54,0%	(8.652)	-62,6%	(22.229)	(20.414)	8,9%
Imposto de renda e contribuição social pagos	(11.869)	(19.996)	-40,6%	(1.244)	854,1%	(41.440)	(42.981)	-3,6%
Caixa líquido das atividades operacionais	91.643	69.413	32,0%	101.400	-9,6%	332.045	282.226	17,7%
Aumento de intangível	(1.141)	(22.978)	-95,0%	(10.511)	-89,1%	(98.798)	(162.658)	-39,3%
Aquisição de investimentos a valor justo	-	-	-	(3.194)	-100,0%	(3.194)	(36.332)	-91,2%
Aquisição de controlada, líquido de caixa obtido na aquisição	-	6.682	-100,0%	-	-	(433)	9.879	-104,4%
Valor recebido na venda de ativo imobilizado	323	-	-	13	2384,6%	881	-	-
Aumento de ativo imobilizado	(7.442)	(4.492)	65,7%	(10.111)	-26,4%	(31.227)	(29.019)	7,6%
Caixa líquido das atividades de investimento	(8.260)	(20.788)	-60,3%	(23.803)	-65,3%	(132.771)	(218.130)	-39,1%
Pagamento de principal de empréstimos e financiamentos	(195)	(5.991)	-96,7%	(25.877)	-99,2%	(52.861)	(70.212)	-24,7%
Crédito com empresas ligadas	-	(260)	-100,0%	-	-	-	(260)	-100,0%
Dividendos e juros sobre capital próprio pago	-	(342)	-100,0%	(22.385)	-100,0%	(158.009)	(139.661)	13,1%
Empréstimo bancário	227.078	263.901	-14,0%	-	-	227.078	263.901	-14,0%
Aumento de capital	-	439	-100,0%	-	-	-	15.994	-100,0%
Recompra de ações	(29.417)	(1.097)	2581,6%	(13.822)	112,8%	(50.644)	(13.203)	283,6%
Caixa líquido das atividades de financiamento	197.466	256.650	-23,1%	(62.084)	-418,1%	(34.436)	56.559	-160,9%
Aumento (diminuição) das disponibilidades	280.849	305.275	-8,0%	15.513	1710,4%	164.838	120.655	36,6%
Disponibilidades e valores equivalentes no início do período	417.052	227.788	83,1%	401.539	3,9%	533.063	412.408	29,3%
Disponibilidades e valores equivalentes no fim do período	697.901	533.063	30,9%	417.052	67,3%	697.901	533.063	30,9%