

**FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO
FECAP**

MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

WAGNER SIMPLICIO FRANCO

**INDICADORES FINANCEIROS PARA AVALIAÇÃO DE
EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO COM USO
INTENSIVO DE TECNOLOGIA**

São Paulo

2016

WAGNER SIMPLICIO FRANCO

**INDICADORES FINANCEIROS PARA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS
DE CAPITAL ABERTO COM USO INTENSIVO DE TECNOLOGIA**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração da Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração com ênfase em finanças.

Orientador: Prof. Dr. Marcos R. S. Peters

São Paulo

2016

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO – FECAP

Reitor: Prof. Dr. Edison Simoni da Silva

Pró-reitor de Graduação: Prof. Dr. Ronaldo Frois de Carvalho

Pró-reitor de Pós-graduação: Prof. Dr. Edison Simoni da Silva

Diretor da Pós-Graduação Lato Sensu: Prof. Alexandre Garcia

Coordenador de Mestrado em Ciências Contábeis: Prof. Dr. Cláudio Parisi

Coordenador do Mestrado Profissional em Administração: Prof. Dr. Heber Pessoa da Silveira

FICHA CATALOGRÁFICA

F825i	<p>Franco, Wagner Simplício</p> <p>Indicadores financeiros para avaliação de empresas de capital aberto com uso intensivo de tecnologia / Wagner Simplício Franco. - - São Paulo, 2016.</p> <p>87 f.</p> <p>Orientador: Prof. Dr. Marcos R. S. Peters.</p> <p>Dissertação (mestrado) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP - Mestrado Profissional em Administração.</p> <p>1. Contabilidade gerencial. 2. Avaliação de empresas. 3. Tecnologia.</p> <p style="text-align: right;">CDD 658.1511</p>
-------	---

WAGNER SIMPLICIO FRANCO

**INDICADORES FINANCEIROS PARA AVALIAÇÃO DE EMPRESAS DE
CAPITAL ABERTO COM USO INTENSIVO DE TECNOLOGIA**

Dissertação apresentada à Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração com ênfase em finanças.

COMISSÃO JULGADORA

Prof. Dr. Antonio Benedito Silva Oliveira

Faculdade de Economia e Administração – PUC-SP

Prof. Dr. Anísio Candido Pereira

Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP

Prof. Dr. Marcos Reinaldo Severino Peters

Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP

Orientador – Presidente da Banca Examinadora

São Paulo, 19 de julho de 2016.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo estudar as companhias de capital aberto com uso intensivo de tecnologia, onde, nos últimos anos, o setor de prestação de serviços em tecnologia cresceu de forma significativa com a ampliação da internet, os investimentos em aplicativos, as fortes vendas dos tablets e mobiles, produzindo valores reais nos seus resultados. Em trabalhos anteriores de capital intelectual e nos conceitos definidos pelas normas contábeis “CPCs”, temos a proposta de variáveis– como Quantidade de Clientes, Investimentos em tecnologia, taxa de licença de software, etc. – para serem avaliadas com maior profundidade, verificando qual sua relevância numa avaliação de empresas. Conseguir relacionar estes conceitos com indicadores de rentabilidade, performance operacional e valor de mercado e contábil é o desafio deste trabalho.

Palavras-chave: Avaliação de Empresas. Ativo Intangível. Contabilidade Gerencial. Uso intensivo de tecnologia.

ABSTRACT

This work aims to study the listed companies with intensive technology, where in recent years the sector of services in technology, increased significantly with the expansion of the internet , investments in applications , strong sales of tablets and mobiles , producing real values in their results. In previous works of intellectual capital and the concepts defined by the accounting standards " CPCs" have the proposed variables such as Number of Customers, investments in technology , software license fee , etc. To be assessed in greater depth, of what is the relevance in evaluating companies . Getting relate these concepts to profitability indicators, operational performance and market value and accounting is the challenge of this work.

Keywords: Evaluation of Companies. Intangible Assets. Management Accounting. Intensive use of technology.

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – Características dos passivos contingentes quanto a evidenciação.....	19
QUADRO 2 – Variáveis observadas de dre, balanço e relatório de referências	27

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Estatística descritiva das variáveis observadas	28
TABELA 2 – Análise de correlação entre os indicadores de resultados, rentabilidade e variáveis observadas.....	29

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 ANTECEDENTES	10
1.2 OBJETIVO	10
1.3 JUSTIFICATIVA	11
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	12
2.1 A CONTABILIDADE DE ATIVOS E PASSIVOS OCULTOS.....	12
2.2 NORMAS CONTÁBEIS (CPC 04) DE ATIVOS INTANGÍVEIS.....	13
2.3 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	14
2.4 A VALORAÇÃO DO CONHECIMENTO E O SEU USO INTENSIVO	18
2.5 <i>GOODWILL</i> - O ATIVO E PASSIVO OCULTO	19
2.5.1 A NATUREZA DO ATIVO E PASSIVO OCULTO	20
2.5.2 MENSURAÇÃO DO ATIVO E PASSIVO OCULTO	21
2.5.3 EVIDENCIAÇÃO DO ATIVO OU PASSIVO OCULTO.....	22
2.6 VARIÁVEIS PARA DEFINIÇÃO DOS INTANGÍVEIS E DISCRIMINAÇÃO DO <i>GOODWILL</i>	23
3 METODOLOGIA	25
3.1 ETAPAS	25
3.2 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO	25
3.3 UNIVERSO, POPULAÇÃO E AMOSTRA.....	25
3.4 ANÁLISE DOS DADOS	26
4 AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS	27
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA	27
4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS	28
5 CONCLUSÃO	30
REFERÊNCIAS	31
APÊNDICE A – EMAIL SOLICITANDO INFORMAÇÕES ADICIONAIS A EMPRESA SENIORSOLUTION	33
APÊNDICE B – INDICADORES PARA O ANO DE 2010 CONSOLIDADO – IDNT3	37
APÊNDICE C – INDICADORES PARA O ANO DE 2011 CONSOLIDADO – IDNT3	38

APÊNDICE D – INDICADORES PARA O ANO DE 2012 CONSOLIDADO – IDNT3 .	39
.....	
APÊNDICE E – INDICADORES PARA O ANO DE 2013 CONSOLIDADO – IDNT3 .	40
.....	
APÊNDICE F – INDICADORES PARA O ANO DE 2014 CONSOLIDADO – IDNT3 .	41
.....	
APÊNDICE G – IDEIAS BALANÇO PATRIMONIAL	42
APÊNDICE H – IDEIAS DRE	48
APÊNDICE I – SENIOR SOLUTION DRE 2012	50
APÊNDICE J – SENIOR SOLUTION DRE 2013	54
APÊNDICE K – SENIOR SOLUTION DRE 2014	58
APÊNDICE L – SENIOR SOLUTION DRE TOTAL E COMPARATIVOS.....	62
APÊNDICE M – SENIOR SOLUTION BALANÇO PATRIMONIAL 2012	66
APÊNDICE N – SENIOR SOLUTION BALANÇO PATRIMONIAL 2013.....	68
APÊNDICE O – SENIOR SOLUTION BALANÇO PATRIMONIAL 2014	70
APÊNDICE P – INDICADORES PARA O ANO DE 2010 CONSOLIDADO – TOTS3....	72
.....	
APÊNDICE Q – INDICADORES PARA O ANO DE 2011 CONSOLIDADO – TOTS3 ...	73
.....	
APÊNDICE R – INDICADORES PARA O ANO DE 2012 CONSOLIDADO – TOTS3 ...	74
.....	
APÊNDICE S – INDICADORES PARA O ANO DE 2013 CONSOLIDADO – TOTS3	75
.....	
APÊNDICE T – INDICADORES PARA O ANO DE 2014 CONSOLIDADO – TOTS3....	76
.....	
APÊNDICE U – TOTVS BALANÇO PATRIMONIAL	77
APÊNDICE V – TOTVS DFC.....	82
APÊNDICE W – TOTVS DRE	84
ANEXO A – RELATÓRIOS PUBLICADOS AO MERCADO	86
ANEXO B – RELATORIOS EXPLICATIVOS DE RESULTADOS PUBLICADOS PELA EMPRESA	87

1 INTRODUÇÃO

1.1 ANTECEDENTES

Conseguir determinar qual o valor de uma empresa por meio dos modelos atuais de avaliação de empresas exige, no cenário atual da economia, um cuidado muito importante para o avaliador.

Os modelos de avaliação mais utilizados e explorados pelo mercado, conforme autores como Damodaran (2013) e Lima (2011), são Fluxo de Caixa Descontado e Avaliação Relativa de Múltiplos.

Há uma diferença de avaliação entre entidades com mais ativos tangíveis e entidades com mais ativos intangíveis.

O processo de avaliação de empresas (*valuation*) se configura uma atividade complexa e contempla várias áreas das finanças. Quando se trata de avaliação de empresas de segmentos tradicionais e ou intensivos em capital tangível, as técnicas disponíveis proporcionam respostas satisfatórias (LIMA, 2011, p. 133).

Assim, nosso trabalho enfrenta o desafio de focar nas entidades com mais ativos intangíveis, como é o caso típico das companhias brasileiras de tecnologia de capital aberto, do ramo de serviços, pesquisadas. Este fato é destacado em nossa pesquisa por meio da análise das demonstrações financeiras das citadas companhias.

A relevância do ativo intangível no setor de tecnologia se faz notar pelo agregado de valor que não consta nos ativos, dado que o investimento não é reconhecido como ativo, mas principalmente como despesa com pessoal e serviços, como aborda Kayo (2002).

Diante do exposto, este trabalho visa responder ao seguinte problema de pesquisa:

- a) Quais variáveis de mensuração explicativas de valor de ativos intangíveis podemos adicionar aos modelos de avaliação atuais em empresas de uso intensivo de tecnologia?

1.2 OBJETIVO

O objetivo desta dissertação é propor indicadores de mensuração de valor para modelos de avaliação de empresas, especificamente o fluxo de caixa descontado, aplicado às companhias abertas brasileiras que tem o uso intensivo de tecnologia.

1.3 JUSTIFICATIVA

O processo de mudança constante, em um ambiente de tecnologia intensiva, traz impactos para a eficiência e criação de valor. Isto impacta também a forma de avaliar as empresas relacionadas.

Na revisão bibliográfica, iremos focar o estado da arte em pesquisas que abordam a importância das variáveis de valor presentes nos ativos intangíveis e sua consequente relação com o valor da companhia.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

A proposta deste capítulo é pesquisar bibliografia relacionada ao tema que dê suporte ao desenvolvimento deste trabalho.

Assim, serão tratados os temas que abordam contabilidade dos ativos e passivos ocultos, conceituação de capital intelectual, aplicação de modelos de avaliação de empresas de uso intensivo de tecnologia e informação.

Explorando o entendimento sobre capital intelectual, vemos que os seus impactos no desempenho de algumas empresas brasileiras trazem vantagens competitivas, que são diferenciais encontrados nos ativos intangíveis, e que estas vantagens contribuem para as empresas acompanharem a dinâmica do mercado:

Embora sem ainda um consenso sobre a sua conceituação, ou mesmo quanto à sua denominação e entendimento, muitos estudos em Administração de Empresas, em Economia Institucional e áreas afins (entre elas a Contabilidade) vêm sendo realizados com enfoques diferenciados, mas objetivando tratar o conhecimento como recurso econômico nas organizações, dentro de suas variações, motivados pela premissa de que contribuem para a melhoria de seus desempenhos. Os estudos sugerem, também, que os gestores devem contemplar em seus modelos de gestão os elementos intangíveis a fim de otimizar as suas aplicações e de beneficiarem-se das suas consequências, obtendo condições para que atuem de forma competitiva num mundo de constantes e cada vez mais rápidas alterações (ANTUNES, 2005, p.3).

Contemplar os elementos que impactam o desempenho das empresas nos modelos é o resultado que esperamos, pois entender quais são estas variáveis, onde as encontramos, e conseguir ajustar a estimativa do valor das empresas de uso intensivo de tecnologia, passa a ser uma evolução para os trabalhos analisados na literatura.

2.1 A CONTABILIDADE DE ATIVOS E PASSIVOS OCULTOS

A contabilidade após 1976 sofreu grandes transformações, são feitos ajustes à classificação dos ativos e passivos, definições e conceitos. E posteriormente com os pronunciamentos contábeis, as especificações sobre o reconhecimento, contingências, evidenciação, mensuração são bastante explorados e bem definidos, quando tratamos de elementos tangíveis.

As mudanças nas leis e normas contábeis tentam acompanhar a evolução rápida do mercado, que passa a ser mais globalizado e tecnológico. Nestas mudanças, elementos subjetivos são pouco tratados, mas se sabe que parte dos resultados das empresas pode estar ligada aos seus ativos ou passivos intangíveis.

Pereira conceitua Ativos Intangíveis ou incorpóreo sou invisíveis:

Como bens que não se podem tocar, pegar, que passaram a ter relevância a partir das ondas de fusões e incorporações na Europa e Estados Unidos. Até praticamente meados da década de 80 a grande preocupação do mundo dos negócios era avaliar o Ativo Tangível (PEREIRA, 2002 apud IUDICIBUS; MARION, 2000, p.152).

Esta mudança que vem ocorrendo no mercado desde a década de 80, exige mais ajustes na contabilização e novos conceitos para mensuração.

Pereira et al. (2001b) aborda o assunto do passivo intangível apontando as suas dificuldades de mensuração e dificuldade dos gestores em torná-lo evidenciado por meio da elaboração de demonstrações contábeis mais completas e abrangentes.

No ano seguinte, Pereira, Giuntini e Boaventura (2002) reforça que é importante a contabilidade evoluir na mensuração e evidenciação dos Ativos Intangíveis e dos Passivos Ocultos. Acompanhar com a mesma velocidade que ocorrem as mudanças geradas pelo avanço tecnológico, globalização e organização da economia.

Praticamente sete anos mais tarde, em 2009, os novos pronunciamentos contábeis, os CPC's, trazem novas definições e critérios, mostrando que, de fato, o assunto é relevante.

2.2 NORMAS CONTÁBEIS (CPC 04) DE ATIVOS INTANGÍVEIS

As normas contábeis, a partir do pronunciamento do CPC 04 sobre Ativos Intangíveis: Conceito, Mensuração e Divulgação.

De acordo com a Lei 11.638/07, (CPC 04, 2010), as entidades devem seguir as novas definições para o novo tratamento contábil dos ativos intangíveis, seguir os critérios para o seu reconhecimento e mensuração, bem como analisar e efetuar as divulgações específicas referentes a esses ativos. Esta norma estabelece que uma empresa reconheça um ativo intangível somente se determinados critérios forem atendidos, além de especificar como devem ser avaliados e quais são as divulgações necessárias para esse novo subgrupo do ativo

patrimonial. Conceito do ativo intangível: é um ativo não monetário identificável sem substância física ou incorpóreo. Exemplos de ativos intangíveis:

- a) Softwares;
- b) Licenças;
- c) Marcas;
- d) Patentes;
- e) Direitos autorais;
- f) Direitos de exibição de filmes.

Os critérios para o reconhecimento: um item do ativo intangível adquirido deve ser reconhecido quando satisfizer a definição de ativo intangível, quando os benefícios econômicos futuros forem prováveis e se o custo puder ser mensurado. Para tanto, uma empresa deve ser capaz de demonstrar todos os seguintes critérios:

- a) Viabilidade técnica;
- b) Capacidade de usar ou vender o ativo intangível;
- c) Disponibilidade de recursos técnicos, financeiros e outros para completar o desenvolvimento, a capacidade de medir de forma confiável o gasto com o desenvolvimento.

Com a especificação das normas contábeis, ficamos com o desafio de melhorar a discriminação da geração de caixa futuro de empresa com uso intensivo de conhecimento e tecnologia, para buscar o valor adequado das companhias que serão pesquisadas neste trabalho e, assim, melhorarmos as avaliações das empresas.

2.3 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

O principal objetivo de se avaliar uma empresa é buscar o seu valor justo, por meio da determinação da forma adequada para avaliação de seus ativos.

Nesse sentido, “a avaliação pode se referir ao capital total da empresa, de apenas uma parte dela, do controle ou até mesmo de uma participação minoritária e também pode ser destinada a avaliar um processo de fusão, aquisição ou cisão” (LIMA, 2011, p.8).

Assim sendo, a finalidade de se avaliar uma empresa é relevante e, independentemente da finalidade, conseguir tomar uma decisão inteligente nos exige estimar corretamente o valor de um ativo, assim, "para termos uma decisão inteligente é importante conhecer o valor de um ativo e o que determina esse valor, isto são pré-requisitos. Independente da finalidade que pode ser definir um preço justo a se pagar ou receber em uma aquisição ou venda" (DAMODARAN, 2013, p.4).

A definição dos pré-requisitos, conforme o autor citado, é importante para se definir o valor adequado e conseguir tomar uma decisão inteligente.

Segundo Lima (2011), os modelos mais acessados são de projeção futura e de comparação com empresas do mesmo segmento, conhecidos como modelo de fluxo de caixa descontado e modelo relativo de múltiplos, ambos determinando o valor de uma empresa.

Temos os modelos disponíveis atualmente como podendo ser simples ou sofisticados, tendo diferentes parâmetros sobre a fundamentação, mas os modelos compartilham de características comuns. Estas características comuns dos modelos de avaliação para estimar o valor das empresas, sabemos uma destas características é estimar a capacidade de geração de fluxo de caixa futuro se baseando no fluxo de caixa realizado para projeção, outra característica comum é buscar similaridades no setor entre empresas aparentemente idênticas para estimar o valor do ativo (DAMODARAN, 2013, p. 6)

Adicionalmente, há ponderações no sentido de mostrar a necessidade de adaptar os modelos de avaliação de empresas. Assim, Damodaran expõe que "uma crítica comum às abordagens de avaliação, em geral, e aos analistas financeiros, em particular, é que se dá pouca atenção aos ativos intangíveis, que, por consequência, são subestimados" (2013, p.283) ao ambiente de tecnologia em que a sociedade do conhecimento se insere.

O objetivo comum aos modelos é buscar quantificar a contribuição do conhecimento nos resultados das empresas.

Embora sem ainda um consenso sobre a sua conceituação, ou mesmo quanto à sua denominação e entendimento, muitos estudos em Administração de Empresas, em Economia Institucional e áreas afins (entre elas a Contabilidade) vêm sendo realizados com enfoques diferenciados, mas objetivando tratar o conhecimento como recurso econômico nas organizações, dentro de suas variações, motivados pela premissa de que contribuem para a melhoria de seus desempenhos (ANTUNES, 2005, p.4).

Os estudos sugerem também que os gestores devem contemplar em seus modelos de gestão os elementos intangíveis, a fim de otimizar as suas aplicações e de beneficiarem-se das suas consequências, obtendo condições para que atuem de forma competitiva num mundo de constantes e cada vez mais rápidas alterações.

Lima “chama atenção para a necessidade da criação de novas abordagens econômicas para mensurar o desempenho corporativo, usando capital intelectual como principal fator de produção” (LIMA, 2011 apud SHIU, 2006, p.356).

Uma das abordagens de variáveis de valor contempla o capital intelectual. Na composição do capital intelectual, nas abordagens feitas nos trabalhos exploratórios analisados de Kayo (2002), Lima (2011), Antunes (2005), encontramos fatores de capital humano, relacional e estrutural.

O capital humano é definido por Antunes como "conhecimento organizacional visando otimizá-lo por meio da gestão de pessoas que são as detentoras do conhecimento"(2005, p.2).

Para Lima, "a gestão de pessoas, detentora do conhecimento, experiência, a habilidade dos empregados e fator inovação" (2011, p.119).O fator relacional e estrutural se especifica como softwares, clientes, entre outros.

Conforme citado por Antunes (2005), temos duas vertentes: uma foi acima apresentada com aspecto conceitual; e a outra aborda o conhecimento visando a identificação e a mensuração objetivas dos resultados gerados pela aplicação do conhecimento.

O capital estrutural é composto, primordialmente, pelos processos internos, recursos de competência organizacional, infra-estrutura interna, clima organizacional e capacidade de gestão. Para o mesmo autor, pode-se também atribuir ao capital estrutural tudo aquilo que é gerado explicitamente pelos colaboradores, mas que esses não levam para casa quando deixam a organização. São esses itens (do capital estrutural)que contribuem para gerar e agregar valor e também resultados para a organização. O capital relacional, ou do cliente, na perspectiva de Kaplan e Norton (1992), está diretamente relacionado com a estrutura externa, nível de relacionamento com clientes e fornecedores e também imagem no mercado. Dessa forma, para concluir esta seção, faz-se necessário muito esforço para desenvolver um modelo que possa garantir uma possibilidade de avaliar, de forma adequada, o correto valor da empresa e que, no seu bojo, possa também definir o valor do intangível no seu sentido mais amplo, atendendo tanto às necessidades do mercado quanto à própria contabilidade (LIMA, 2011, p.121).

É importante para as empresas de uso intensivo de ativos intangíveis, conseqüentemente para o setor de tecnologia de capital aberto, chegar a uma estimativa justa

de valor, como corroboram as pesquisas de Antunes (2005), Lima(2011) e Kayo, Teh e Basso (2006).

No texto de Lima (2011), observamos, de forma empírica, variáveis presentes em empresas com uso intensivo de tecnologia, e que a obtenção destas variáveis e sua quantificação podem ser testadas, para melhorar a estimação de valor.

Encontrar as variáveis disponíveis para uma análise empírica exige pesquisas e organização de dados, por que não há uma estruturação para publicação deste tipo de dados.

Analisar Balanços Patrimoniais, Demonstrativos de Resultados e Indicadores de Avaliação (Rentabilidade, Liquidez e Valor das empresas brasileiras de uso intensivo de tecnologia fazem parte dos insumos disponíveis para elaboração de uma avaliação de empresas.

Propor indicadores de mensuração de valor para agregar aos modelos de avaliação de empresas de uso intensivo de tecnologia. Buscar as premissas adequadas para ajustar os modelos de avaliação. "Definimos premissas para inserir em modelos de avaliação por isso é importante definir as variáveis que entrarão na projeção de valor da empresa" (DAMODARAN, 2013, p.3).

Capturar estas premissas para inserir nos modelos é muito subjetivo e complexo para que se possa quantificar a estimativa de ganho futuro.

O valor de uma empresa ou de um bem é o resultado do equilíbrio entre o que os compradores estiverem dispostos a pagar pela aquisição e o que os vendedores aceitarem como preço de venda perante as alternativas que têm. A avaliação pode referir-se ao capital total da empresa, de apenas uma parte dela, do controle ou até mesmo de uma participação minoritária e também pode ser destinada a avaliar um processo de fusão, aquisição ou mesmo cisão (LIMA, 2011, p.115).

Todos os autores que escrevem sobre o tema ressaltam a importância de se aperfeiçoar os modelos, para que tenhamos uma valoração equilibrada dos ativos.

O Valor de uma empresa nenhum modelo de avaliação é capaz de fornecer um valor preciso, único e inquestionável para uma empresa, mas sim uma estimativa, pois, apesar de tais modelos serem essencialmente quantitativos, o processo de avaliação contempla também aspectos subjetivos. Não existe um valor correto para um negócio, já que cada agente pode possuir uma percepção diferente perante um empreendimento (LIMA, 2011, p.114).

A estimativa de valor para gerar resultado sobre aspectos subjetivos pode ser pré-definida por variáveis relevantes ocorrem a depender de variações de alguns fatores, diz Neves: "denomina o princípio da continuidade (*going concern value*), que implicará valores finais mais altos ou mais baixos, dependendo do tempo de vida útil da empresa e da percepção do mercado em relação à capacidade da empresa de perpetuidade" (2002, p.3).

A definição dos critérios para a fase preliminar é uma premissa relevante, seja qual for o modelo escolhido. O *fluxo de caixa descontado* ou *avaliação relativa de múltiplos* são os mais utilizados e aplicados pelos agentes de mercado.

Lima ao comentar sobre como avaliar empresas, afirma que, dentre os vários modelos disponíveis, o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é ainda uma boa metodologia para avaliar empresas de internet. Demirakos Strong e Walker (2004) analisaram relatórios de avaliação dos analistas de investimentos na Inglaterra para empresas dos setores de bebidas, eletro-eletrônicos farmacêuticos, e confirmam que os analistas utilizam metodologia tradicional, usando tanto os fluxos de caixa descontados como os múltiplos. Os autores afirmam que a metodologia dependerá do setor da indústria a ser avaliada e que as metodologias tradicionais deverão ser utilizadas para setores estáveis – que não seriam aconselháveis para empresas intensivas em ativos intangíveis (LIMA, 2011 apud COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2002, p.3).

O autor concorda que devemos constantemente nos questionar e buscar formas de aperfeiçoar os métodos mais utilizados no mercado para avaliação dos ativos intangíveis, consequentemente das empresas de uso intensivo de tecnologia.

2.4 A VALORAÇÃO DO CONHECIMENTO E O SEU USO INTENSIVO

O uso intensivo dos recursos do conhecimento associado ao capital intelectual tem gerado vantagens competitivas e se transformado em recurso econômico.

O uso intensivo desse recurso do conhecimento a fim de se manterem competitiva e esse de fato vem impactando, sobremaneira, nas suas atividades, estruturas gerenciais e desempenhos. Consequentemente a materialização da aplicação desse recurso, mais as tecnologias disponíveis, empregadas para garantir as suas continuidades, produz benefícios intangíveis que agregam valor (ANTUNES, 2005, p.1).

Ter criação de valor significa eficiência em processos ou produtos finais das empresas. E o uso intensivo da tecnologia e informação são fatores-chave deste processo.

Segundo a autora Antunes:

O uso intensivo da informação permite que empresas, desenvolvam relacionamento com clientes, lance produtos e serviços inovadores, produza bens e serviços diferenciados em qualidade e preço, e utilizem tecnologia da informação de bancos de dados e sistemas, afim, de gerar vantagens competitivas (2005, p.6).

Esta evolução no mundo dos negócios, para Kayo, Teh e Basso (2004), Antunes (2005), Lima (2011) e Damodaran (2013), destaca o ativo intangível como a principal fonte de recursos para empresas desta natureza.

Os ativos intangíveis nos trabalhos pesquisados definem os elementos conceituais de capital intelectual. Entretanto, tratar qual o valor adequado destes negócios é um desafio para a contabilidade e os seus princípios fundamentais, e, para Antunes e Martins, “essa realidade restringe a aceitação de vários itens como elementos componentes de ativos fazendo surgir o *GOODWILL*” (2005, p.4).

2.5 *GOODWILL*- O ATIVO E PASSIVO OCULTO

Segundo Pereira et al. (2001a), os passivos ocultos estão relacionados à idéia de contingências passivas que ainda não foram reconhecidas pela contabilidade e tampouco divulgadas. Nesta perspectiva, pode-se utilizar das características dos passivos contingentes, evidenciados, e situá-los no campo da Contabilidade, conforme apresentado no Quadro 1:

QUADRO 11 – CARACTERÍSTICAS DOS PASSIVOS CONTINGENTES QUANTO A EVIDENCIAÇÃO

CARACTERÍSTICAS	OCULTO (INTANGÍVEL)	EXPOSTO (EVIDENCIADO)	
		Não ocorrido	Ocorrido
Fato gerador contábil	Não ocorrido	Não ocorrido	Ocorrido
Registro contábil	Não há	Em "reservas"	
Contrapartida		Lucro	Em "provisão"
Probabilidade de realização		Aleatória	

Fonte: Pereira et al. (2001a, p. 109).

Diante do Quadro 1, cabem algumas ponderações no sentido de facilitar a compreensão sobre o fato gerador contábil, que é definido como:

[...] fato ocorrido que dá origem ao nascimento ou baixa de um ativo ou um passivo, ou que pode vir no futuro a criar um passivo ou causar a perda de um ativo, ou ainda, é a necessidade de reconhecimento, de uma despesa como decorrência do regime de competência (PEREIRA, 2001, p. 4).

Tanto podemos ter uma despesa ou perda no ativo, conforme citado, como a possibilidade de um ganho em receita, com algum fator positivo que venha a ocorrer.

Neste sentido, atendo-se à primeira parte da definição, só é fato gerador contábil aquele cuja existência origina um ativo ou passivo, sendo, por isso, motivo de um registro de ordem patrimonial para a entidade. Envolve os eventos que normalmente nos levam a um registro contábil em função da mutação ocorrida nos ativos, passivos e no patrimônio líquido. Entretanto, refere-se também ao aspecto futuro, ou seja, fato já ocorrido que no futuro pode gerar uma obrigação. Há que se considerar que ainda tem-se uma incerteza em relação à sua efetivação, mas já existe a ciência por parte dos gestores da entidade acerca da probabilidade de sua ocorrência e a efetivação da obrigação futura.

Percebe-se que ativo ou passivo oculto é aquele que decorre em função da omissão de registro, resultante de práticas comuns que não costumam reconhecer a responsabilidade dos serviços ou produtos de má ou excelente qualidade, fornecidos sem dar importância aos benefícios e malefícios ou benéficos que podem causar, agregando ou não.

Portanto, ressalta-se a importância da geração de informações para os usuários no sentido de evidenciar com transparência a posição das entidades. Cabe aos *controllers* e também aos analistas/avaliadores usar a criatividade, no sentido de identificar a relevância que determinados passivos e ativos passam a ter no contexto econômico da empresa.

2.5.1 A NATUREZA DO ATIVO E PASSIVO OCULTO

O ativo ou o passivo oculto possuem muitas questões pouco exploradas, tanto no cenário nacional como internacional, pois sua abordagem não apenas esbarra na grande dificuldade de sua identificação e mensuração, mas também na resistência, por parte de alguns, em evidenciá-lo. Pois ainda há aqueles que pensam que evidenciar passivos e ativos registrados para previsibilidade de ganhos futuros, à natureza, às pessoas, à sociedade como

um todo, diminui a credibilidade em relação ao negócio ou ainda gera reflexos negativos ou positivos para a empresa. Podem ser classificados quanto à sua natureza em operacionais, de consumo, ambientais e éticos, de acordo com as definições dos CPC's.

2.5.2 MENSURAÇÃO DO ATIVO E PASSIVO OCULTO

Percebe-se que o ativo ou o passivo oculto existem nas empresas e às vezes podem vir a beneficiar ou comprometer a continuidade das companhias. Por exemplo, os recentes crescimentos vertiginosos de empresas de redes sociais, internet e tecnologia, como também fatos ocorridos com as indústrias com impactos no meio ambiente, os benefícios gerados pelos modelos de avaliação de riscos para concessão de crédito ou mesmo os *softwares* e aplicativos sociais como *WhatsApp*, são complexos de serem mensurados. No entanto, se a empresa trabalhasse com a possibilidade desses eventos ocorrerem e tivesse feito investimentos em ativos materiais e equipamentos para manutenção, constituindo reservas para contingências e, neste caso, na ocorrência do evento, as devidas provisões, provavelmente teria condições de manter a continuidade ou criar valor aos seus acionistas e/ou à sociedade em geral.

Neste sentido, vale ressaltar que a Contabilidade necessita ampliar os horizontes, buscando incluir nas normas e procedimentos contábeis a possibilidade de efetuar o registro, a mensuração e a evidenciação destes ativos ou passivos, tendo em vista a sua relevância para a transparência da gestão do negócio. Considerando que a Contabilidade se preocupa com o ambiente em que está inserida, deve assumir a responsabilidade de demonstrar, por meio de relatórios contábeis, as possíveis alterações promovidas pelos fenômenos.

Diante do exposto, muitas discussões têm surgido em torno da necessidade de buscar o aperfeiçoamento da Contabilidade no que se refere à contabilização. No entanto, até o momento não há propostas concretas com sugestões de procedimentos para contabilizar os Intangíveis.

A utilização de informações contábeis e financeiras por meio de demonstrações contábeis, como Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração de Lucros e Prejuízos Acumulados, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido e Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos, tem sido ferramenta útil para a evidenciação dos eventos ocorridos. No entanto, estes relatórios não

contemplam mais todos os anseios dos usuários. Neste sentido, vários autores, como Iudicibus (2013) e Nyama (2013), têm sugerido a elaboração de outros Balanços.

De acordo com os autores consultados, constatou-se que os passivos ou os ativos ocultos, são decorrentes das atividades das empresas em alguns momentos, mas difíceis de serem identificados, tendo em vista as suas características, conforme classificação em operacionais, de consumo, ambientais e éticos. Mensurar e evidenciar nas demonstrações contábeis, até o momento, não está, pelas normas e procedimentos contábeis em vigor, especificado claramente para empresas de uso intensivo de tecnologia.

Havendo riscos nos ativos ou passivos de uma empresa temos impactos em suas finanças e projeções de resultados futuros. Assaf Neto(2010) diz que risco de mercado está relacionado à oscilação do preço dos ativos e passivos e pode ser entendido como as possibilidades de perda decorrente das variações de preço no mercado, nos riscos operacionais a possibilidade de perdas são determinadas por erros humanos, falhas de sistemas, eventos externos, fraudes, entre outros.

2.5.3 EVIDENCIAÇÃO DO ATIVO OU PASSIVO OCULTO

Evidenciação está relacionada com a divulgação e transparência das informações contábeis prestadas aos usuários por meio dos demonstrativos contábeis, como Balanço Patrimonial, entre outros, acerca das decisões que os gestores tomarão sobre o futuro do negócio. Conforme Pereira, Boaventura e Giuntini, “a evidenciação das organizações voltadas ao tratamento dos intangíveis, principalmente do passivo intangível, é uma realidade cada vez mais presente no dia a dia das empresas e consumidores” (2002, p.17).

A importância da evidenciação está exatamente na utilidade da informação sobre a situação patrimonial da empresa. A omissão de fatos e montantes que sejam relevantes em relação ao patrimônio compromete seriamente o conjunto das informações apresentadas, dado que deixam de refletir a real condição da organização, podendo, portanto, conduzir a decisões errôneas (PEREIRA, 2002, p.14).

O Balanço Patrimonial representa a situação estática em dado momento dos componentes e resultados auferidos em um determinado período, ou seja, contém todas as informações econômicas e financeiras da Entidade.

A Lei das sociedades por ações (Lei 6.404/76) estabelece, em seu art. 178, que no Ativo as contas serão classificadas segundo os elementos do Patrimônio, agrupados em ordem decrescente de liquidez, ou seja, as contas de disponibilidades serão as primeiras a serem apresentadas, sendo os seguintes grupos: Ativo Circulante, Ativo Realizável a Longo Prazo e Ativo Permanente. O ativo Permanente se subdivide em Investimentos, Imobilizado e Diferido (IUDÍCIBUS; MARION, 2000).

Considerando as necessidades de se construir um modelo para organizar as informações acerca dos ativos e passivos ocultos, nas atividades desenvolvidas pelas empresas, sugere-se um modelo de Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício, utilizando-se da estrutura tradicional dos mesmos.

Neste sentido, sugere-se que a empresa de acordo com o seu ramo de atividade relacione no Ativo Permanente no subgrupo Imobilizado os ativos necessários ao desenvolvimento de suas atividades. Vale ressaltar que dependendo do ramo de atividade da empresa, o número e a descrição das contas também podem variar. A demonstração do Resultado do Exercício, destina-se a evidenciar o resultado de um determinado período de forma a destacar os vários níveis de resultados mediante a confrontação das receitas, custos e despesas (PEREIRA, 2001, p.11).

De acordo com as normas e procedimentos contábeis em vigor, a Demonstração do Resultado do Exercício evidenciará, no mínimo, de forma ordenada: as receitas decorrentes das atividades operacionais; o imposto incidente sobre as operações, abatimentos, as devoluções e o cancelamento de vendas; os custos dos produtos ou mercadorias vendidas e dos serviços prestados; o resultado bruto do período; os ganhos e perdas operacionais; as despesas administrativas, com vendas, financeiras e outras e as receitas financeiras; o resultado operacional; as receitas e despesas, e ganhos e perdas não decorrentes das atividades operacionais; o resultado antes das participações e dos impostos; as provisões para impostos e contribuições sobre o resultado; as participações no resultado e do lucro líquido do período.

2.6 VARIÁVEIS PARA DEFINIÇÃO DOS INTANGÍVEIS E DISCRIMINAÇÃO DO *GOODWILL*

Para tratarmos de maneira específica a avaliação das companhias brasileiras de capital aberto, de serviços de tecnologia, e melhorarmos a assertividade do valor do ativo intangível destas empresas, podemos utilizar as definições e conceitos deste tipo de ativo, encontrada nas literaturas citadas. As bases para estas análises quantitativas não são estruturadas, exigindo

um trabalho de pesquisa nos relatórios de referências publicados anualmente ao mercado, geralmente no quarto trimestre onde temos informações de quantidade de clientes, valores de investimento em tecnologia, licenças de softwares e etc.

A busca mais profunda por informações específicas ajuda a elaborar uma análise empírica para teste e proposta de indicadores de relevantes.

Pela falta de informação disponível sobre os valores dos ativos intangíveis das empresas, os estudos nessa área utilizam variáveis *Proxy* (representativas) dos respectivos ativos intangíveis. Isso acontece com despesas com pesquisa e desenvolvimento, despesas em treinamento, despesas com propaganda, quantidade de patentes concedidas, etc. Assume-se que essas variáveis possam, de certa forma, representar a magnitude do valor de cada ativo intangível. As despesas com treinamento, por exemplo, podem estar associadas ao valor do capital humano e as despesas com propaganda ao valor da marca (KAYO, 2002, p.39).

Como citado acima pelo autor, estes dados existem e podem ajudar a discriminar melhor o *Goodwill*, se tornando essencial uma pesquisa profunda e não trivial para a estruturação de base.

Lima (2011), em uma análise fatorial, estudando empresas de tecnologia de informação e inovação, realizou uma pesquisa de campo com várias empresas do setor e definiu o capital intelectual como a variável que mais discrimina os ativos intangíveis destas empresas, ou seja, grande parte da riqueza destas empresas está composta pelo Capital Humano, Capital Estrutural e Capital Relacional. Também os autores Kayo (2002) e Antunes(2005)corroboram com esta definição de capital intelectual, definindo as variáveis relevantes.

As variáveis determinadas nestas pesquisas, antecedentes, explicam conceitualmente e as definem por relevância: a proposta deste trabalho é testar se são significativas nos resultados das empresas brasileiras de uso intensivo de tecnologia de capital aberto.As referências citadas acima serão base para definição para avaliação de indicadores financeiros de empresas de uso intensivo de tecnologia.

3 METODOLOGIA

A pesquisa deste trabalho foi elaborada com os procedimentos de metodologia da pesquisa explicativa. De acordo com Gil(2008), a pesquisa explicativa tem como preocupação central identificar os fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência dos fenômenos. Analisar os fatos do ponto de vista empírico, para confrontar a visão teórica com os dados da realidade.

Os procedimentos adotados para o delinear desta pesquisa é de classificação experimental. Segundo Gil (2008), a relação entre duas variáveis e a determinação da variável independente se aplica neste tipo de pesquisa.

3.1 ETAPAS

A primeira etapa pretende levantar os balanços patrimoniais, demonstrativos de resultados e indicadores de avaliação de empresas. Nos indicadores de avaliação de empresas, extrair *ROA*, *margem EBITDA*, *QTOBIN*, *margem operacional* e *valor da empresa sobre EBITDA*. Selecionaremos empresas do setor de tecnologia listadas na bolsa de valores no período de 2010 a 2014, 5 anos de análise e com periodicidade anual.

A segunda etapa objetiva avaliar os relatórios administrativos publicados no final de cada ano, para extrair variáveis de *clientes ativos*, *clientes novos*, *investimentos tecnológicos* e *quantidade de funcionários*. Estas variáveis serão testadas para identificar-se a relação com a geração de resultado da empresa. A escolha destas variáveis estão relacionadas com a definição das análises fatoriais que definem *capital intelectual* como principal fator dos Ativos Intangíveis composto por *capital humano*, *relacional* e *estrutural*.

Na terceira etapa, executaremos em ferramenta SAS uma descritiva das variáveis e uma análise de correlação entre todas as variáveis.

3.2 ENQUADRAMENTO METODOLOGICO

A pesquisa desta dissertação foi de caráter exploratório e quantitativo.

3.3 UNIVERSO, POPULAÇÃO E AMOSTRA

A análise é de companhias brasileiras de capital aberto, referente ao setor de tecnologia de informação, que tiveram balanços completos publicados por 3 anos.

As companhias S.A. objetos de estudo foram :

- TOTVS - Empresa brasileira de software de gestão com sede em São Paulo, formada através de fusão das empresas Microsiga e Logocenter;

- SENIOR SOLUTION - Empresa brasileira de *software* fundada em 1996 com sede em São Paulo, a expertise da empresa é de *software* para o setor financeiro, obteve forte crescimento com aquisição de ferramentas para seguradoras, gestoras de recursos e de processos de instituições financeiras.

- IDEIAS NET- Empresa brasileira de desenvolvimento de software de comunicações ópticas, distribuição atacadista e gestão. Iniciou suas atividades em 2000 e cresceu fortemente com a entrada de recursos de fundos de venture capital.

Existem mais três companhias brasileiras de capital aberto BRQ Soluções em Informática, LINX e Quality Software, porém não foram objetos de estudo neste trabalho, devido à falta de informação disponível de resultados e relatórios nos anos de 2010 a 2015.

3.4 ANÁLISE DOS DADOS

Serão comparados todos os instrumentos analisados e medidas a eficácia e a eficiência.

As respostas do questionário de pesquisa serão tabulados e tratados os dados obtidos nas entrevistas com executivos das instituições.

Para Martins (2012), uma vez depurados, os dados e as informações deverão ser analisados visando a solução do problema de pesquisa proposto.

4 AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

São as descrições das variáveis selecionadas a partir dos balanços patrimoniais e demonstrativos financeiros no Quadro 2:

QUADRO 22 – VARIÁVEIS OBSERVADAS DE DRE, BALANÇO E RELATÓRIO DE REFERÊNCIAS

VARIÁVEIS	MEDIDA
ATIVOTOTAL	Ativo Total
VALOR DE MERCADO	logaritmo do ativo total
DIVIDAS	Valor total das dívidas no período
QTOBIN	Valor de mercado a custo de reposição (Valor de mercado + dívidas)/ Ativo Total
CRESC	Varição da Receita de Vendas Líquidas
ROA	Lucro Total/Ativo Total
ROE	Lucro Total/PL
VF/EBDITA	Valor da empresa pelo EBDITA
Clientes Novos	Cliente entrante no período
Clientes Ativos	Clientes ativos na base
Receita Líquida	resultado financeiro sobre as vendas
Taxas de licenciamento	resultado financeiro sobre licenças de software
Investimentos	Investimentos em tecnologia
Investimento sobre receita líquida	Índice de Sustentabilidade Empresarial (1=não; 0=sim)
Margem Operacional	Índice relativo de resultado de receita menos custos
Margem Ebitda	Índice relativo de resultado de receita menos custo de produção
Qtde funcionários	Quantidade de funcionários no período

Fonte: Elaborado pelo Autor.

A estatística descritiva das variáveis e dos indicadores de performance da empresa, com a média, máximo e mínimo, moda, mediana estão apresentadas na Tabela 1:

TABELA 1 – ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS OBSERVADAS

	ATIVOTOTAL	VALOR MERCADO	LNQTOBIN	ROA	CLIENTE NOVOS	RECEITA LIQUIDA	TAXA DE LICENCIAMENTO	INVESTIMENTO / RECEITA LIQUIDA	MARGEM EBTIDA
Média	1891221263,16	5235450193,66	0,60	0,11	32216,20	521828400,00	162540465,18	0,08	0,20
Erro padrão	551068573,59	1627794819,25	0,19	0,02	10358,51	127446704,18	54512110,07	0,01	0,02
Mediana	882182000,00	2198840000,00	0,97	0,09	24271,36	310964000,00	139618662,98	0,08	0,21
Modo	NA	NA	NA	0,06	NA	NA	NA	NA	NA
Desvio padrão	2402052223,23	7095393117,95	0,81	0,11	32756,50	569958988,12	172382427,88	0,04	0,10
Curtose	4,41	2,99	-0,17	8,83	-1,71	0,06	-2,47	-1,77	10,68
Assimetria	2,25	1,91	-1,07	2,25	0,41	1,24	0,06	0,01	-2,89
Intervalo	8269693000	23521830990,23	2,71	0,58	77878,04	1735193000,00	360503228,57	0,11	0,46
Mínimo	338307000	180847000,00	-1,29	-0,09	2621,96	37254000,00	276771,43	0,02	-0,16
Máximo	8608000000	23702677990,23	1,42	0,49	80500,00	1772447000,00	360780000,00	0,14	0,30
Soma	35933204000	99473553679,54	11,43	2,06	322162,00	10436568000,00	1625404651,81	1,66	3,92
Contagem	19,00	19,00	19,00	19,00	10,00	20,00	10,00	20,00	20,00

	DIVIDAS	QTOBIN	ROE	VF/EBITDA	CLIENTE ATIVOS	TICKET DE LICENCIAMENTO	INVESTIMENTO	MARGEM OPERACIONAL	QTDE FUNCIONARIOS
Média	-42018263,16	2,30	0,11	11,59	148633,66	10214,22	58416860,00	0,14	709,80
Erro padrão	24321978,20	0,28	0,04	1,90	50885,28	251,81	17693510,85	0,02	142,56
Mediana	-4011000,00	2,63	0,09	14,27	32030,50	10284,70	18551500,00	0,16	604,50
Modo	NA	NA	0,09	5,64	NA	10724,81	NA	NA	NA
Desvio padrão	106017045,09	1,23	0,13	7,34	197077,85	563,06	79127786,03	0,09	450,82
Curtose	0,82	-1,22	5,84	-0,94	-1,25	-0,72	0,30	15,14	-2,23
Assimetria	-0,43	-0,47	1,57	-0,41	0,87	-0,69	1,37	-3,68	0,17
Intervalo	467710000,00	3,88	0,62	24,66	505470,00	1326,54	239490000,00	0,43	1052,00
Mínimo	-288289000,00	0,28	-0,12	-2,74	130,00	9398,26	900000,00	-0,22	233,00
Máximo	179421000,00	4,15	0,49	21,92	505600,00	10724,81	240390000,00	0,21	1285,00
Soma	-798347000,00	43,71	1,59	173,84	2229504,89	51071,10	1168337200,00	2,82	7098,00
Contagem	19,00	19,00	14,00	15,00	15,00	5,00	20,00	20,00	10,00

Fonte: Elaborado pelo Autor.

A amostra utilizada contém 20 observações. Com isso, as variáveis que tem menos que 50% desta observação descartaremos da análise seguinte de explicação da performance da empresa com a proposta de indicadores.

4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Analisando a amostra selecionada, foi encontrada uma relação entre as variáveis de *clientes novos*, *Clientes Ativos*, *investimento em tecnologia*, *quantidade de funcionários*, *Taxa de licenciamento*, na análise de correlação. Nos resultados, de acordo com a Lei 11.638/07, (CPC 04, 2010) estas variáveis se enquadram na definição do conceito contábil, apresentando impacto no resultado das companhias abertas de tecnologia com uso intensivo de tecnologia.

Os indicadores financeiros de avaliação de valor da empresa, conforme Damodaran (2013) que são relevantes são **VF/EBTIDA** – Valor da Firma (VF) refere-se ao valor total de uma empresa no mercado, EBITDA - Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização, define a capacidade operacional da empresa em crescer seu valor com a receita gerada pela sua produção. Continuando Damodaran (2013) *margem EBITDA* e *margem operacional* são também avaliações financeiras importantes para complementarmos a avaliação de uma empresa, com estes indicadores avaliamos a geração de resultado da empresa, mesmo que contenham razões diferentes de alavancagem financeira.

Outra medida importante, conforme Damodaran (2013), Brigham e Ehrhardt (2012) e Iudicibus (2012), é o Retorno Sobre o Patrimônio líquido (ROE).

Utilizando a ferramenta Excel, chegamos aos resultados da Tabela 2:

TABELA 2- ANÁLISE DE CORRELAÇÃO ENTRE OS INDICADORES DE RESULTADOS, RENTABILIDADE E VARIÁVEIS OBSERVADAS

	ATIVO TOTAL	VALOR MERCADO	DIVIDAS	QTOBIN	LNQTOBIN	ROA	ROE	VF/EBITDA	Clientes Novos	Clientes ativos
ATIVOTOTAL	1									
VALOR MERCADO	0,98	1,00								
DIVIDAS	0,11	0,05	1,00							
QTOBIN	0,30	0,44	-0,14	1,00						
LNQTOBIN	0,33	0,45	-0,14	0,97	1,00					
ROA	0,29	0,36	0,05	0,49	0,51	1,00				
ROE	0,34	0,41	0,12	0,60	0,60	0,96	1,00			
VF/EBITDA	0,17	0,48	-0,42	0,85	0,91	0,51	0,69	1,00		
Clientes Novos	-0,87	-0,81	0,10	-0,76	-0,77	-0,52	0,73	-0,65	1,00	
Clientes ativos	-0,57	-0,64	-0,09	-0,83	-0,86	-0,53	-0,64	-0,69	0,91	1,00
Receita Líquida	-0,19	-0,17	-0,22	0,18	0,16	-0,03	-0,60	0,10	-0,90	-0,30
Ticket Licenciamento	-0,96	-0,56	0,71	-0,07	-0,24	-0,22	0,33	-0,25	-0,71	-0,97
Taxas de licenciamento	-0,72	-0,76	-0,35	-0,08	-0,15	-0,47	-0,67	0,59	0,65	1,00
Investimentos	-0,12	-0,10	-0,21	0,27	0,27	0,02	-0,42	0,19	-0,90	-0,42
investimentos sobre rec líquida	-0,25	-0,22	-0,20	0,42	0,45	-0,21	-0,27	0,66	-0,93	-0,49
Margem Oper.	-0,01	0,03	-0,14	0,41	0,56	0,38	0,43	0,57	-0,31	-0,30
Margem Ebitda	-0,15	-0,11	-0,21	0,40	0,55	0,25	0,31	0,68	-0,37	-0,28
Funcionários	-0,73	-0,80	-0,58	-0,93	-0,85	-0,61	-0,63	0,94	0,16	0,99

	Receita Líquida	Ticket Licenciamento	Taxas de licenciamento	Investimentos	investimentos sobre rec líquida	Margem Operacional	Margem Ebitda	Funcionários
ATIVOTOTAL								
VALOR MERCADO								
DIVIDAS								
QTOBIN								
LNQTOBIN								
ROA								
ROE								
VF/EBITDA								
Clientes Novos								
Clientes ativos								
Receita Líquida	1,00							
Ticket Licenciamento	-0,97	1,00						
Taxas de licenciamento	0,99	-0,92	1,00					
Investimentos	0,99	-0,98	0,99	1,00				
investimentos sobre rec líquida	0,71	0,05	0,97	0,77	1,00			
Margem Oper.	0,35	-0,50	0,84	0,36	0,37	1		
Margem Ebitda	0,36	0,14	0,92	0,38	0,51	0,97	1,00	
Funcionários	0,99	0,08	0,41	0,93	-0,02	0,00	0,08	1

Fonte: Elaborado pelo Autor.

5 CONCLUSÃO

Concluimos, neste trabalho, que as variáveis de *clientes novos*, *clientes ativos* e *investimentos em tecnologia* têm impacto direto nos resultados e no valor das companhias de capital aberto com uso intensivo de tecnologia.

Um próximo passo importante e não avaliado nesta pesquisa é o quanto podemos estimar como incremento no valor futuro de uma empresa, como, por exemplo, efetuar o cálculo do beta para cada indicador. Outro fator importante é testar o mercado internacional, utilizando as empresas listadas na NASDAQ.

REFERÊNCIAS

- ANTUNES, M. T. P. O capital intelectual segundo o entendimento de gestores de empresas brasileiras. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios - FECAP**, São Paulo, ano 7, n. 19, p. 9-20, set./dez. 2005. Disponível em: <<https://rbgn.fecap.br/RBGN/article/viewFile/46/39>>. Acesso em: 14 de set. 2016.
- ANTUNES, M. T. P.; MARTINS, E. Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, São Leopoldo, v. 4, n.1, p. 5-21, jan./abr. 2007. Disponível em: <<file:///C:/Users/Al%C3%AA/Downloads/5588-17447-1-SM.pdf>>. Acesso em: 14 de set. 2016.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 20010.
- BRASIL. **Lei nº 6404**, de 15 dez. 1975. Dispõe sobre as sociedades por ações, alterada pelas Leis Nº 7.730, Nº 8.021, Nº 9.249, Nº 9.457, Nº 10.194, Nº 10.303, Nº 11.638, MP 449 de 03 dez. 2008 e convertida na Lei Nº 11.941 de 27 mai. 2009. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/11941.htm>. Acesso em: 14 de set. 2016.
- BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. 13. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2012.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **CPC-04: Ativo Intangível**. Brasília, dez. 2010. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=35>>. Acesso em: 14 de set. 2016.
- COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de empresas – valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2002.
- DAMODARAN, A. **Avaliação de empresa**. 2. ed. São Paulo: Editora Pearson, 2013.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. In: **CONGRESSO DA ANPCONT, VI**, Florianópolis/SC: ANPCONT, 2012.
- IUDÍCIBUS, S.; MARION, J. C. **Introdução à teoria da Contabilidade**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- KAYO, E. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível - intensivas: uma contribuição ao estudo de valoração de empresas**. 2002. 110 f. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade de São Paulo - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Departamento de Administração, São Paulo, 2002. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-05032003-194338/pt-br.php>>. Acesso em: 14 de set. 2016.

KAYO, E.; TEH, C. C.; BASSO, L. F. C. Ativos intangíveis e estrutura de Capital: a influência das marcas e patentes sobre o endividamento. **Revista de administração**, São Paulo, v. 41, n. 2, p. 158-168, 2006.

LIMA, A. C. Determinantes da formação do capital intelectual nas empresas produtoras e tecnologia da informação e comunicação. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v.12, n.1, p. 112-138, 2011. Disponível em: <<http://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/RAM/article/view/2085/2641>>. Acesso em: 14 de set. 2016.

MARTINS, G. D. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

NEVES, J. C. **Avaliação de empresas e negócios**. Lisboa: Mcgrawhill, 2002.

NIYAMA, J. K.; SILVA, C. A. T. **Teoria da Contabilidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

PEREIRA, A. C. et al. A relevância do passivo oculto no “*disclosure*” da informação contábil. **Revista Álvares Penteado**. São Paulo, n. 6, p. 107-118, jun. 2001a.

PEREIRA, A. C. et al. **Mensuração e evidenciação dos passivos intangíveis**. São Paulo: FECAP, 2001b. Disponível em: <<http://docplayer.com.br/13790154-Mensuracao-e-evidenciacao-dos-passivos-intangiveis.html>>. Acesso em: 14 de set. 2016.

PEREIRA, A. C; GIUNTINI, N. A mensuração dos passivos ocultos : um desafio para a Contabilidade. In: IX Congresso Brasileiro de Custos, 9, 2002, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: Associação Brasileira de Custos, 2002. Disponível em: <<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2700/2700>>. Acesso em: 14 de set. 2016.

SÁ, A. L. **Princípios fundamentais da Contabilidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SHIU, H. J. The application of the value added intellectual coefficient to measure corporate performance: evidence from technological firms. **International Journal of Management**. Dorset, n. 2, jun. 2006.

**APÊNDICE A – EMAIL SOLICITANDO INFORMAÇÕES ADICIONAIS¹ A
EMPRESA SENIORSOLUTION**
FORAM SOLICITADAS INFORMAÇÕES ADICIONAIS PARA A ÁREA DE RELAÇÃO COM OS
INVESTIDORES E A RESPOSTA ESTÁ NO QUADRO RESPOSTA DE EMAIL.

QUADRO RESPOSTA DE EMAIL:



Pedro Torres <pedro.torres@seniorsolution.com.br>
para mim, RI

Bom dia, Wagner,

Desculpe pela demora no retorno com estas informações. Seguem:

(R\$ mil)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Receita líquida	29.563	37.254	38.748	46.246	51.196	71.011	75.304
Núm. de clientes	104	130	140	135	180	181	242
Ticket médio líquido	284	287	277	343	284	392	311
Núm. de funcionários	237	304	233	253	342	350	404
Núm. de terceirizados	65	60	54	40	63	71	49
Custo com pesquisa e desenvolvimento	1.006	900	1.092	2.180	3.033	3.750	2.826

Quanto às taxas de licenciamento de software, este número não é público.

Fico à disposição, caso precise de outros dados.
Atenciosamente,



Pedro Sakr Callou Torres
Relações com Investidores

¹Foram pesquisadas as empresas do setor de tecnologistas na bolsa de valores do Brasil (Ideiasnet, Seniorsolution e Totvs), desde 2010 até 2014, de forma trimestral, no *software*Broadcast Investidor Pessoal, com as informações dos indicadores consolidados. Os dados obtidos foram organizados pelo autor desta pesquisa e seguem apresentados nos próximos apêndices.

APÊNDICE B – INDICADORES PARA O ANO DE 2010 CONSOLIDADO – IDNT3

DADOS DE BALANÇO E DRE (R\$ MILHARES)		RISCO DE MERCADO		MARGENS	
ATIVO CIRCULANTE	366.348	RISCO AO ANO (%)	37,54	MARGEM OPERACIONAL (%)	-0,34
DISPONIBILIDADE	41.812	BETA AE	0,6821	MARGEM EBITDA (%)	-0,83
PASSIVO CIRCULANTE	314.696	CORRELAÇÃO IBOV (%)	53,44	MARGEM BRUTA (%)	19,76
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	132.899	VAR 1 DIA 95% (%)	-3,89		
RECEITA LÍQUIDA	1.075.999	VAR 1 DIA 99% (%)	-5,50		
RESULTADO BRUTO	212.580	RISCO AO DIA IBOV (%)	1,28	VALOR	
EBIT	-3.705			MVA (R\$ Milhares)	306.703
EBITDA	-8.886			VALOR DA FIRMA (R\$ Milhares)	537.621
LUCRO LÍQUIDO	-35.468			VF/EBITDA	-60,5020
		CUSTO DE CAPITAL		VF/EBIT	-145,1068
		EXP. PRÊMIO DE MERCADO (%)	3,06		
RESUMO DE FLUXO DE CAIXA (R\$ MILHARES)		RISCO PAÍS (bps)	186,00		
INVESTIMENTO	-28.460	DIF. INFLAÇÃO CAPM (%)	4,48	LIQUIDEZ	
FINANCIAMENTO	60.008	KE CAPM	12,05	LIQUIDEZ SECA	0,8597
VARIAÇÃO DE CAIXA	27.401	IMPOSTOS (%)	-20,00	LIQUIDEZ IMEDIATA	0,1329
		CAPITAL PRÓPRIO (%)	81,77	LIQUIDEZ GERAL	1,3357
		CAPITAL DE TERCEIROS (%)	18,23	ENDIVIDAMENTO	74,87
ESTRUTURA DE CAPITAL					
GRAU DE ALAVANCAGEM OPERACIONAL					
DÍVIDA BRUTA (R\$ Milhares)	139.831	LUCRATIVIDADE E RETORNO			
DÍVIDA LÍQUIDA (R\$ Milhares)	98.019	ROA (%)	-6,71		
		LPA	-0,3074		
		P/L	-12,3943		
QUANTIDADE DE AÇÕES (MILHARES)		VPA	1,1518		
PNS EMITIDAS		PREÇO/VPA	3,3079		
AÇÕES EMITIDAS	115.381				
AÇÕES ON EM TESOURARIA					
AÇÕES PN EM TESOURARIA					
AÇÕES EM TESOURARIA					

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE C – INDICADORES PARA O ANO DE 2011 CONSOLIDADO – IDNT3

DADOS DE BALANÇO E DRE (R\$ MILHARES)		RISCO DE MERCADO		MARGENS	
ATIVO CIRCULANTE	611.911	RISCO AO ANO (%)	38,28	MARGEM OPERACIONAL (%)	1,03
DISPONIBILIDADE	55.040	BETA AE	0,6750	MARGEM EBITDA (%)	1,76
PASSIVO CIRCULANTE	580.176	CORRELAÇÃO IBOV (%)	35,74	MARGEM BRUTA (%)	16,98
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	116.258	VAR 1 DIA 95% (%)	-3,97		
RECEITA LÍQUIDA	1.391.916	VAR 1 DIA 99% (%)	-5,61		
RESULTADO BRUTO	236.416	RISCO AO DIA IBOV (%)	1,56	VALOR	
EBIT	14.395			MVA (R\$ Milhares)	188.633
EBITDA	24.526			VALOR DA FIRMA (R\$ Milhares)	486.607
LUCRO LÍQUIDO	-22.233			VF/EBITDA	19,8404
		CUSTO DE CAPITAL		VF/EBIT	33,8039
		EXP. PRÊMIO DE MERCADO (%)	3,90		
RESUMO DE FLUXO DE CAIXA (R\$ MILHARES)		RISCO PAÍS (bps)	220,00		
INVESTIMENTO	-19.382	DIF. INFLAÇÃO CAPM (%)	3,13	LIQUIDEZ	
FINANCIAMENTO	87.239	KE CAPM	10,06	LIQUIDEZ SECA	0,8341
VARIAÇÃO DE CAIXA	12.582	IMPOSTOS (%)	-68,67	LIQUIDEZ IMEDIATA	0,0949
		CAPITAL PRÓPRIO (%)	62,66	LIQUIDEZ GERAL	1,1719
		CAPITAL DE TERCEIROS (%)	37,34	ENDIVIDAMENTO	85,33
ESTRUTURA DE CAPITAL					
GRAU DE ALAVANCAGEM OPERACIONAL	-16,6391				
DÍVIDA BRUTA (R\$ Milhares)	236.756	LUCRATIVIDADE E RETORNO			
DÍVIDA LÍQUIDA (R\$ Milhares)	181.716	ROA (%)	-2,81		
		LPA	-0,1918		
		P/L	-13,7122		
QUANTIDADE DE AÇÕES (MILHARES)		VPA	1,0028		
PNS EMITIDAS		PREÇO/VPA	2,6227		
AÇÕES EMITIDAS	115.928				
AÇÕES ON EM TESOURARIA					
AÇÕES PN EM TESOURARIA					
AÇÕES EM TESOURARIA					

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE D – INDICADORES PARA O ANO DE 2012 CONSOLIDADO – IDNT3

DADOS DE BALANÇO E DRE (R\$ MILHARES)		RISCO DE MERCADO		MARGENS	
ATIVO CIRCULANTE	690.296	RISCO AO ANO (%)	49,56	MARGEM OPERACIONAL (%)	0,39
DISPONIBILIDADE	83.270	BETA AE	0,6263	MARGEM EBITDA (%)	1,16
PASSIVO CIRCULANTE	656.285	CORRELAÇÃO IBOV (%)	21,59	MARGEM BRUTA (%)	14,91
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	96.221	VAR 1 DIA 95% (%)	-5,14		
RECEITA LÍQUIDA	1.704.627	VAR 1 DIA 99% (%)	-7,26		
RESULTADO BRUTO	254.235	RISCO AO DIA IBOV (%)	1,36	VALOR	
EBIT	6.568			MVA (R\$ Milhares)	124.042
EBITDA	19.784			VALOR DA FIRMA (R\$ Milhares)	412.407
LUCRO LÍQUIDO	-20.613			VF/EBITDA	20,8455
		CUSTO DE CAPITAL		VF/EBIT	62,7904
		EXP. PRÊMIO DE MERCADO (%)	3,97		
RESUMO DE FLUXO DE CAIXA (R\$ MILHARES)		RISCO PAÍS (bps)	148,00		
INVESTIMENTO	-13.123	DIF. INFLAÇÃO CAPM (%)	3,66	LIQUIDEZ	
FINANCIAMENTO	16.977	KE CAPM	9,62	LIQUIDEZ SECA	0,8230
VARIAÇÃO DE CAIXA	11.005	IMPOSTOS (%)	6,49	LIQUIDEZ IMEDIATA	0,1269
		CAPITAL PRÓPRIO (%)	53,41	LIQUIDEZ GERAL	1,1249
		CAPITAL DE TERCEIROS (%)	46,59	ENDIVIDAMENTO	88,90
ESTRUTURA DE CAPITAL					
GRAU DE ALAVANCAGEM OPERACIONAL	-2,4202				
DÍVIDA BRUTA (R\$ Milhares)	275.414	LUCRATIVIDADE E RETORNO			
DÍVIDA LÍQUIDA (R\$ Milhares)	192.144	ROA (%)	-2,38		
		LPA	-0,1778		
		P/L	-10,6862		
QUANTIDADE DE AÇÕES (MILHARES)		VPA	0,8300		
PNS EMITIDAS		PREÇO/VPA	2,2892		
AÇÕES EMITIDAS	115.928				
AÇÕES ON EM TESOURARIA					
AÇÕES PN EM TESOURARIA					
AÇÕES EM TESOURARIA					

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE E – INDICADORES PARA O ANO DE 2013 CONSOLIDADO – IDNT3

DADOS DE BALANÇO E DRE (R\$ MILHARES)		RISCO DE MERCADO		MARGENS	
ATIVO CIRCULANTE	640.376	RISCO AO ANO (%)	45,31	MARGEM OPERACIONAL (%)	-0,65
DISPONIBILIDADE	84.798	BETA AE	0,5278	MARGEM EBITDA (%)	-0,10
PASSIVO CIRCULANTE	665.191	CORRELAÇÃO IBOV (%)	21,44	MARGEM BRUTA (%)	14,68
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	148.808	VAR 1 DIA 95% (%)	-4,69		
RECEITA LÍQUIDA	1.538.362	VAR 1 DIA 99% (%)	-6,64		
RESULTADO BRUTO	225.812	RISCO AO DIA IBOV (%)	1,29	VALOR	
EBIT	-9.979			MVA (R\$ Milhares)	52.938
EBITDA	-1.572			VALOR DA FIRMA (R\$ Milhares)	324.858
LUCRO LÍQUIDO	-15.501			VF/EBITDA	-206,6524
		CUSTO DE CAPITAL		VF/EBIT	-32,5541
		EXP. PRÊMIO DE MERCADO (%)	5,83		
RESUMO DE FLUXO DE CAIXA (R\$ MILHARES)		RISCO PAÍS (bps)	221,00		
INVESTIMENTO	-76.421	DIF. INFLAÇÃO CAPM (%)	4,62	LIQUIDEZ	
FINANCIAMENTO	42.331	KE CAPM	13,33	LIQUIDEZ SECA	0,7177
VARIAÇÃO DE CAIXA	15.315	IMPOSTOS (%)	28,66	LIQUIDEZ IMEDIATA	0,1275
		CAPITAL PRÓPRIO (%)	62,10	LIQUIDEZ GERAL	1,2000
		CAPITAL DE TERCEIROS (%)	37,90	ENDIVIDAMENTO	83,33
ESTRUTURA DE CAPITAL					
GRAU DE ALAVANCAGEM OPERACIONAL	25,8294				
DÍVIDA BRUTA (R\$ Milhares)	207.910	LUCRATIVIDADE E RETORNO			
DÍVIDA LÍQUIDA (R\$ Milhares)	123.112	ROA (%)	-1,74		
		LPA	-0,1268		
		P/L	-13,0126		
QUANTIDADE DE AÇÕES (MILHARES)		VPA	1,2170		
PNS EMITIDAS		PREÇO/VPA	1,3558		
AÇÕES EMITIDAS	122.270				
AÇÕES ON EM TESOURARIA					
AÇÕES PN EM TESOURARIA					
AÇÕES EM TESOURARIA					

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE F – INDICADORES PARA O ANO DE 2014 CONSOLIDADO – IDNT3

DADOS DE BALANÇO E DRE (R\$ MILHARES)		RISCO DE MERCADO		MARGENS	
ATIVO CIRCULANTE	484.049	RISCO AO ANO (%)	36,70	MARGEM OPERACIONAL (%)	-3,09
DISPONIBILIDADE	58.616	BETA AE	0,5100	MARGEM EBITDA (%)	-2,46
PASSIVO CIRCULANTE	522.925	CORRELAÇÃO IBOV (%)	13,59	MARGEM BRUTA (%)	16,20
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	82.156	VAR 1 DIA 95% (%)	-3,80		
RECEITA LÍQUIDA	1.280.021	VAR 1 DIA 99% (%)	-5,38		
RESULTADO BRUTO	207.383	RISCO AO DIA IBOV (%)	1,59	VALOR	
EBIT	-39.575			MVA (R\$ Milhares)	129.371
EBITDA	-31.487			VALOR DA FIRMA (R\$ Milhares)	369.830
LUCRO LÍQUIDO	-23.491			VF/EBITDA	-11,7455
		CUSTO DE CAPITAL		VF/EBIT	-9,3450
		EXP. PRÊMIO DE MERCADO (%)	6,10		
RESUMO DE FLUXO DE CAIXA (R\$ MILHARES)		RISCO PAÍS (bps)	259,00		
INVESTIMENTO	18.541	DIF. INFLAÇÃO CAPM (%)	5,07	LIQUIDEZ	
FINANCIAMENTO	-39.409	KE CAPM	13,34	LIQUIDEZ SECA	0,7343
VARIAÇÃO DE CAIXA	-25.751	IMPOSTOS (%)	19,36	LIQUIDEZ IMEDIATA	0,1121
		CAPITAL PRÓPRIO (%)	57,20	LIQUIDEZ GERAL	1,1265
		CAPITAL DE TERCEIROS (%)	42,80	ENDIVIDAMENTO	88,77
ESTRUTURA DE CAPITAL					
GRAU DE ALAVANCAGEM OPERACIONAL	-17,6608				
DÍVIDA BRUTA (R\$ Milhares)	216.919	LUCRATIVIDADE E RETORNO			
DÍVIDA LÍQUIDA (R\$ Milhares)	158.303	ROA (%)	-3,21		
		LPA	-0,1921		
		P/L	-9,0057		
QUANTIDADE DE AÇÕES (MILHARES)		VPA	0,6719		
PNS EMITIDAS		PREÇO/VPA	2,5748		
AÇÕES EMITIDAS	122.270				
AÇÕES ON EM TESOURARIA					
AÇÕES PN EM TESOURARIA					
AÇÕES EM TESOURARIA					

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE G – IDEIAS BALANÇOPATRIMONIAL

Conta	Descrição	2014	%	2013	%	2012	%	2011	%	2010	%
1	Ativo Total	731419	100	892891	100	866602	100	792461	100	528778	100
1.1	Ativo Circulante	484049	66,2	640376	71,7	690296	79,66	611911	77,22	366348	69,28
1.1.1	Caixa e Equivalentes de Caixa	50227	6,87	75978	8,51	66045	7,62	55040	6,95	41812	7,91
1.1.1.1	Recursos em Banco e em Caixa	10127	1,38	6895	0,77	17007	1,96	33545	4,23	41812	7,91
1.1.1.2	Depósitos Bancários de Curto Prazo	40100	5,48	69083	7,74	49038	5,66	21495	2,71	0	0
1.1.2	Aplicações Financeiras	8389	1,15	8820	0,99	17225	1,99	0	0	0	0
1.1.2.1	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	8389	1,15	1995	0,22	2301	0,27	0	0	0	0
1.1.2.1.1	Títulos para Negociação	8389	1,15	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.2.1.2	Títulos Disponíveis para Venda	0	0	1995	0,22	2301	0,27	0	0	0	0
1.1.2.1.3	Depósitos Bancários de Curto Prazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.2.1.4	Investimentos Disponíveis para Venda registrados ao Valor Justo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.2.2	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0	0	6825	0,76	14924	1,72	0	0	0	0
1.1.2.2.1	Títulos Mantidos até o Vencimento	0	0	6825	0,76	14924	1,72	0	0	0	0
1.1.3	Contas a Receber	264679	36,2	325288	36,4	399136	46,06	376434	47,5	189952	35,92
1.1.3.1	Clientes	253011	34,6	275017	30,8	362123	41,79	348970	44,04	162274	30,69
1.1.3.1.1	Clientes	263090	36	279912	31,4	368309	42,5	359632	45,38	171995	32,53
1.1.3.1.2	() Provisão para Devedores Duvidosos	-10079	-1,38	-4895	-0,55	-6186	-0,71	-10662	-1,35	-9721	-1,84
1.1.3.2	Outras Contas a Receber	11668	1,6	50271	5,63	37013	4,27	27464	3,47	27678	5,23
1.1.3.2.1	Adiantamentos a Fornecedores	6477	0,89	30104	3,37	7779	0,9	11571	1,46	6997	1,32
1.1.3.2.2	Adiantamentos Diversos	495	0,07	468	0,05	566	0,07	1299	0,16	2553	0,48
1.1.3.2.3	Outros Valores a Receber	4696	0,64	16654	1,87	28668	3,31	14447	1,82	14736	2,79
1.1.3.2.4	Transações com Partes Relacionadas	0	0	950	0,11	0	0	147	0,02	2227	0,42
1.1.3.2.5	Dividendos/JSCP a Receber	0	0	2095	0,23	0	0	0	0	1165	0,22
1.1.4	Estoques	100048	13,7	162953	18,3	150159	17,33	128011	16,15	95814	18,12
1.1.4.1	Estoques	101287	13,9	164683	18,4	152803	17,63	129845	16,39	97551	18,45
1.1.4.2	() Provisão para Perdas de Estoques	-1239	-0,17	-1730	-0,19	-2644	-0,31	-1834	-0,23	-1737	-0,33
1.1.5	Ativos Biológicos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.6	Tributos a Recuperar	37590	5,14	57639	6,46	57436	6,63	52217	6,59	38336	7,25
1.1.6.1	Tributos Correntes a Recuperar	37590	5,14	57639	6,46	57436	6,63	52217	6,59	38336	7,25
1.1.6.1.1	Impostos a Compensar	29904	4,09	51801	5,8	43121	4,98	41306	5,21	38336	7,25

1.1.6.1.2	Imposto de renda e contribuição social	7686	1,05	5838	0,65	14315	1,65	10911	1,38	0	0
1.1.7	Despesas Antecipadas	1542	0,21	1195	0,13	295	0,03	209	0,03	434	0,08
1.1.7.1	Despesas Antecipadas	1542	0,21	1195	0,13	295	0,03	209	0,03	434	0,08
1.1.8	Outros Ativos Circulantes	21574	2,95	8503	0,95	0	0	0	0	0	0
1.1.8.1	Ativos Não Correntes a Venda	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.8.2	Ativos de Operações Descontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1.8.3	Outros	21574	2,95	8503	0,95	0	0	0	0	0	0
1.1.8.3.1	Caixa vinculado	21574	2,95	8503	0,95	0	0	0	0	0	0
1.2	Ativo Não Circulante	247370	33,8	252515	28,3	176306	20,34	180550	22,78	162430	30,72
1.2.1	Ativo Realizável a Longo Prazo	85121	11,6	55213	6,18	52179	6,02	39228	4,95	22039	4,17
1.2.1.1	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	15668	2,14	19290	2,16	0	0	0	0	0	0
1.2.1.1.1	Títulos para Negociação	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.1.2	Títulos Disponíveis para Venda	0	0	19290	2,16	0	0	0	0	0	0
1.2.1.1.3	Títulos por meio de resultado	15668	2,14	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.2	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0	0	0	0	0	0	1567	0,2	0	0
1.2.1.2.1	Títulos Mantidos até o Vencimento	0	0	0	0	0	0	1567	0,2	0	0
1.2.1.3	Contas a Receber	14862	2,03	7123	0,8	737	0,09	2215	0,28	4549	0,86
1.2.1.3.1	Clientes	1287	0,18	0	0	603	0,07	702	0,09	745	0,14
1.2.1.3.2	Outras Contas a Receber	13575	1,86	7123	0,8	134	0,02	1513	0,19	3804	0,72
1.2.1.4	Estoques	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.5	Ativos Biológicos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.6	Tributos Diferidos	27135	3,71	12923	1,45	16186	1,87	3052	0,39	8252	1,56
1.2.1.6.1	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	27135	3,71	12923	1,45	16186	1,87	3052	0,39	8252	1,56
1.2.1.7	Despesas Antecipadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.8	Créditos com Partes Relacionadas	1610	0,22	1758	0,2	7123	0,82	7976	1,01	7113	1,35
1.2.1.8.1	Créditos com Coligadas	0	0	0	0	2149	0,25	4804	0,61	1431	0,27
1.2.1.8.3	Créditos com Controladores	1602	0,22	1753	0,2	915	0,11	2742	0,35	0	0
1.2.1.8.4	Créditos com Outras Partes Relacionadas	8	0	5	0	4059	0,47	430	0,05	5682	1,07
1.2.1.9	Outros Ativos Não Circulantes	25846	3,53	14119	1,58	28133	3,25	24418	3,08	2125	0,4
1.2.1.9.1	Ativos Não Correntes a Venda	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.9.2	Ativos de Operações Descontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.9.3	Impostos a compensar	22846	3,12	9255	1,04	20377	2,35	21226	2,68	1088	0,21

1.2.1.9.4	Depósitos Judiciais	2544	0,35	4864	0,54	7756	0,89	3192	0,4	1037	0,2
1.2.1.9.5	Imposto de Renda e Contribuição Social	335	0,05	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.9.6	Ativos Classificados como Mantidos para Venda	121	0,02	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.2	Investimentos	66361	9,07	96696	10,8	523	0,06	4619	0,58	6157	1,16
1.2.2.1	Participações Societárias	66361	9,07	96696	10,8	523	0,06	4619	0,58	6157	1,16
1.2.2.1.1	Participações em Coligadas	66343	9,07	96678	10,8	523	0,06	4598	0,58	5993	1,13
1.2.2.1.4	Outras Participações Societárias	18	0	18	0	0	0	21	0	164	0,03
1.2.2.2	Propriedades para Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.2.2.1	Ajuste por Fair Value	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.3	Imobilizado	7599	1,04	7209	0,81	14647	1,69	13279	1,68	16086	3,04
1.2.3.1	Imobilizado em Operação	7599	1,04	7209	0,81	14647	1,69	13279	1,68	16086	3,04
1.2.3.1.1	Valor Original	18915	2,59	18746	2,1	33363	3,85	30088	3,8	31254	5,91
1.2.3.1.2	() Depreciações Acumuladas	-11316	-1,55	-11537	-1,29	-18716	-2,16	-16809	-2,12	-15770	-2,98
1.2.3.1.3	Imobilizado em Curso	0	0	0	0	0	0	0	0	602	0,11
1.2.3.2	Imobilizado Arrendado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.3.3	Imobilizado em Andamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.4	Intangível	88289	12,1	93397	10,5	108957	12,57	123424	15,57	118148	22,34
1.2.4.1	Intangíveis	88289	12,1	93397	10,5	108957	12,57	123424	15,57	118148	22,34
1.2.4.1.1	Contrato de Concessão	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.4.1.2	Valor Original	54445	7,44	56229	6,3	50477	5,82	46647	5,89	44146	8,35
1.2.4.1.3	() Amortizações Acumuladas	-21175	-2,9	-20305	-2,27	-17601	-2,03	-10799	-1,36	-9761	-1,85
1.2.4.1.4	Ágio na Aquisição de Investimentos	56126	7,67	61125	6,85	82601	9,53	90768	11,45	87240	16,5
1.2.4.1.5	() Amortizações Acumuladas	-5019	-0,69	-5019	-0,56	-6520	-0,75	-3192	-0,4	-3320	-0,63
1.2.4.1.6	() Deságio	0	0	0	0	0	0	0	0	-157	-0,03
1.2.4.1.7	Ajuste por Fair Value	9588	1,31	2592	0,29	0	0	0	0	0	0
1.2.4.1.8	() Amortizações Acumuladas Fair Value	-5676	-0,78	-1225	-0,14	0	0	0	0	0	0
1.2.4.2	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Passivo Total	731419	100	892891	100	866602	100	792461	100	528778	100
2.1	Passivo Circulante	522925	71,5	665191	74,5	656285	75,73	580176	73,21	314696	59,51
2.1.1	Obrigações Sociais e Trabalhistas	11552	1,58	12748	1,43	23731	2,74	21487	2,71	15144	2,86
2.1.1.1	Obrigações Sociais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.1.1.2	Obrigações Trabalhistas	11552	1,58	12748	1,43	23731	2,74	21487	2,71	15144	2,86

2.1.2	Fornecedores	243798	33,3	375537	42,1	350800	40,48	312084	39,38	137943	26,09
2.1.2.1	Fornecedores Nacionais	243798	33,3	375537	42,1	350800	40,48	312084	39,38	137943	26,09
2.1.2.2	Fornecedores Estrangeiros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.1.3	Obrigações Fiscais	26320	3,6	38473	4,31	34211	3,95	28927	3,65	25252	4,78
2.1.3.1	Obrigações Fiscais Federais	26320	3,6	38473	4,31	34211	3,95	28927	3,65	25252	4,78
2.1.3.2	Obrigações Fiscais Estaduais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.1.3.3	Obrigações Fiscais Municipais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.1.4	Empréstimos e Financiamentos	137676	18,8	163503	18,3	184083	21,24	162536	20,51	87717	16,59
2.1.4.1	Empréstimos e Financiamentos	137676	18,8	163503	18,3	184083	21,24	162536	20,51	87717	16,59
2.1.4.2	Debêntures	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.1.4.3	Financiamento por Arrendamento Financeiro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.1.5	Outras Obrigações	103579	14,2	74930	8,39	63460	7,32	55142	6,96	48640	9,2
2.1.5.1	Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0	0	453	0,05	20633	2,6	15107	2,86
2.1.5.2	Outros	103579	14,2	74930	8,39	63007	7,27	34509	4,35	33533	6,34
2.1.6	Provisões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.1.6.1	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.1.6.2	Outras Provisões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.1.7	Passivos sobre Ativos Não Correntes a Venda e Descontinuados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.1.7.1	Passivos sobre Ativos Não Correntes a Venda	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.1.7.2	Passivos sobre Ativos de Operações Descontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2	Passivo Não Circulante	126338	17,3	78892	8,84	114096	13,17	96027	12,12	81183	15,35
2.2.1	Empréstimos E Financiamentos	79243	10,8	44407	4,97	91331	10,54	74220	9,37	52114	9,86
2.2.1.1	Empréstimos e Financiamentos	79243	10,8	44407	4,97	91331	10,54	74220	9,37	52114	9,86
2.2.1.2	Debêntures	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.1.3	Financiamento por Arrendamento Financeiro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2.2	Outras Obrigações	811	0,11	1045	0,12	5601	0,65	5821	0,73	17909	3,39
2.2.2.1	Passivos com Partes Relacionadas	406	0,06	406	0,05	2376	0,27	4464	0,56	6152	1,16
2.2.2.2	Outros	405	0,06	639	0,07	3225	0,37	1357	0,17	11757	2,22
2.2.3	Tributos Diferidos	14389	1,97	14532	1,63	491	0,06	0	0	0	0
2.2.3.1	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	14389	1,97	14532	1,63	491	0,06	0	0	0	0
2.2.4	Provisões	29938	4,09	14450	1,62	16673	1,92	15986	2,02	9835	1,86
2.2.4.1	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	29938	4,09	14450	1,62	16673	1,92	15986	2,02	9835	1,86

2.3.5	Lucros/Prejuízos Acumulados	-32755	-4,48	0	0	-157490	-18,2	-138585	-17,5	-121207	-22,9
2.3.6	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-7180	-0,98	1022	0,11	1349	0,16	359	0,05	188	0,04
2.3.6.1	Ajustes de IFRS Resultado de Exercício Atual	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3.6.2	Ajustes de IFRS Resultado de Exercícios Anteriores 2008 e 2009	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3.6.3	Ajustes de IFRS Variação Patrimonial	0	0	0	0	0	0	0	0	188	0,04
2.3.6.4	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-7506	-1,03	99	0,01	1015	0,12	177	0,02	0	0
2.3.6.5	Ajustes de Variação Cambial	326	0,04	923	0,1	334	0,04	182	0,02	0	0
2.3.7	Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3.8	Outros Resultados Abrangentes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3.9	Part. de Acionistas Não Controladores	13237	1,81	7588	0,85	-22742	-2,62	-18666	-2,36	-3886	-0,73

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE H – IDEIAS DRE

Conta	Descrição	2014	%	2013	%	2012	%	2011	%	2010	%
3.1	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	1280021	100	1538362	100	1704627	100	1391916	100	1075999	100
3.1.1	Receita operacional bruta	1587528	124	1854945	120,6	2063786	121,1	1678337	120,6	1287668	119,7
3.1.2	Deduções sobre a receita bruta	-307507	-24,02	-316583	-20,58	-359159	-21,07	-286421	-20,58	-211669	-19,67
3.2	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-1072638	-83,8	-1312550	-85,32	-1450392	-85,09	-1155500	-83,02	-863419	-80,24
3.2.1	Custo dos produtos vendidos	-1072638	-83,8	-1312550	-85,32	-1450392	-85,09	-1155500	-83,02	-863419	-80,24
3.3	Resultado Bruto	207383	16,2	225812	14,68	254235	14,91	236416	16,98	212580	19,76
3.4	Despesas/Receitas Operacionais	-248642	-19,42	-218736	-14,22	-246451	-14,46	-221916	-15,94	-217154	-20,18
3.4.1	Despesas com Vendas	0	0	0	0	0	0	0	0	-11236	-1,04
3.4.1.1	Despesas Comerciais	0	0	0	0	0	0	0	0	-11236	-1,04
3.4.2	Despesas Gerais e Administrativas	-250197	-19,55	-231956	-15,08	-245444	-14,4	-228443	-16,41	-181394	-16,86
3.4.2.1	Despesas Administrativas	-250197	-19,55	-231956	-15,08	-245444	-14,4	0	0	-88519	-8,23
3.4.2.2	Despesas Pessoal	0	0	0	0	0	0	0	0	-33278	-3,09
3.4.2.3	Despesas Marketing e Publicidade	0	0	0	0	0	0	0	0	-15737	-1,46
3.4.2.4	Despesas de Terceirizados/ Consultorias/PJ	0	0	0	0	0	0	0	0	-32583	-3,03
3.4.2.5	Despesas de Pesquisa e Desenvolvimento	0	0	0	0	0	0	0	0	-10311	-0,96
3.4.2.6	Despesas Tributárias	0	0	0	0	0	0	0	0	-966	-0,09
3.4.2.7	Despesas Operacionais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.4.3	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	0	0	0	0	-708	-0,04	9301	0,67	-18434	-1,71
3.4.3.1	Ganho/Perda de Capital	0	0	0	0	-708	-0,04	9301	0,67	-18434	-1,71
3.4.4	Outras Receitas Operacionais	9320	0,73	10837	0,7	2961	0,17	3914	0,28	4591	0,43
3.4.4.1	Outras Receitas	0	0	10837	0,7	2961	0,17	3914	0,28	4591	0,43
3.4.5	Outras Despesas Operacionais	-6081	-0,48	-14672	-0,95	-4476	-0,26	-6793	-0,49	-9812	-0,91
3.4.5.1	Depreciação e Amortização	0	0	-14672	-0,95	0	0	0	0	-5181	-0,48
3.4.5.2	Despesas de Remuneração Baseado em Ações	0	0	0	0	0	0	0	0	893	0,08
3.4.5.3	Outras despesas	0	0	0	0	-4476	-0,26	-6793	-0,49	-5524	-0,51
3.4.6	Resultado de Equivalência Patrimonial	-1684	-0,13	17055	1,11	1216	0,07	105	0,01	-869	-0,08
3.4.6.1	Resultado na Avaliação de Investimentos pelo MEP	-7335	-0,57	11786	0,77	1216	0,07	0	0	-869	-0,08
3.4.6.2	Perda de Investimentos	5651	0,44	5269	0,34	0	0	0	0	0	0
3.5	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-41259	-3,22	7076	0,46	7784	0,46	14500	1,04	-4574	-0,43
3.6	Resultado Financeiro	-32996	-2,58	-27087	-1,76	-29840	-1,75	-27681	-1,99	-24982	-2,32

3.6.1	Receitas Financeiras	27941	2,18	22447	1,46	21419	1,26	25809	1,85	10352	0,96
3.6.2	Despesas Financeiras	-60937	-4,76	-49534	-3,22	-51259	-3,01	-53490	-3,84	-35334	-3,28
3.7	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-74255	-5,8	-20011	-1,3	-22056	-1,29	-13181	-0,95	-29556	-2,75
3.8	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	14373	1,12	5736	0,37	1432	0,08	-9052	-0,65	-5912	-0,55
3.8.1	Corrente	-484	-0,04	-2497	-0,16	-8090	-0,47	-8936	-0,64	-3273	-0,3
3.8.2	Diferido	14857	1,16	8233	0,54	9522	0,56	-116	-0,01	-2639	-0,25
3.9	Resultado Líquido das Operações Continuadas	-59882	-4,68	-14275	-0,93	-20624	-1,21	-22233	-1,6	-35468	-3,3
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	36391	2,84	-1226	-0,08	11	0	0	0	0	0
3.10.1	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	36391	2,84	-1226	-0,08	11	0	0	0	0	0
3.10.1.1	Part. Acionistas não Controladores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.10.1.2	Plano de participações nos lucros e resultados	-72	-0,01	-1226	-0,08	11	0	0	0	0	0
3.10.1.3	Lucro/Prejuízo líquido das Operações Descontinuadas	36463	2,85	0	0	0	0	0	0	0	0
3.10.2	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.11	Lucro/Prejuízo do Exercício	-23491	-1,84	-15501	-1,01	-20613	-1,21	-22233	-1,6	-35468	-3,3
3.11.1	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	-12073	-0,94	-9839	-0,64	-19093	-1,12	-12649	-0,91	-31508	-2,93
3.11.2	Atribuído a Sócios Não Controladores	-11418	-0,89	-5662	-0,37	-1520	-0,09	-9584	-0,69	-3960	-0,37

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE I – SENIOR SOLUTION DRE 2012

R\$ mil		1T12	2T12	3T12	4T12
	<i>R\$ thousand</i>	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Receita bruta	Gross revenues	11.622	12.803	13.234	12.556
Software	<i>Software</i>	4.098	3.739	3.959	4.556
São Paulo	<i>SP</i>	4.098	3.739	3.959	4.556
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>				
Serviços	<i>Services</i>	3.299	3.800	3.990	3.528
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	3.485	3.880	3.657	3.822
Consultoria	<i>Consulting</i>	739	1.384	1.628	651
Impostos sobre vendas	Sales tax	-902	-1.016	-1.065	-984
Software	<i>Software</i>	-287	-254	-265	-289
São Paulo	<i>SP</i>	-287	-254	-265	-289
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>				
Serviços	<i>Services</i>	-271	-325	-341	-331
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	-288	-323	-310	-326
Consultoria	<i>Consulting</i>	-56	-115	-149	-39
Receita líquida	Net revenues	10.719	11.787	12.168	11.571
Software	<i>Software</i>	3.811	3.485	3.694	4.267
São Paulo	<i>SP</i>	3.811	3.485	3.694	4.267
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>				
Serviços	<i>Services</i>	3.028	3.475	3.649	3.197
Associados a software	<i>Related to software</i>	1.391	2.465	2.534	2.157
Não associados a software	<i>Not related to software</i>	1.637	1.010	1.114	1.040
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	3.197	3.557	3.347	3.496
Consultoria	<i>Consulting</i>	683	1.269	1.479	612
Receita líquida	Net revenues	10.719	11.787	12.168	11.571
Recorrente	<i>Recurring</i>	7.007	7.042	7.041	7.762
Variável	<i>Variable</i>	3.712	4.744	5.127	3.809
Número de clientes	Number of costumers	106	102	95	106
Software	<i>Software</i>	68	67	63	58
São Paulo	<i>SP</i>	68	67	63	58

Rio de Janeiro	<i>RJ</i>				
Serviços	<i>Services</i>	20	17	14	17
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	21	20	22	23
Consultoria	<i>Consulting</i>	24	27	24	21
<i>Cross-sell</i>	<i>Cross sell</i>	27	29	28	13
Ticket médio líquido	<i>Net average ticket</i>	101	116	128	109
Software	<i>Software</i>	56	52	59	74
São Paulo	<i>SP</i>	56	52	59	74
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>				
Serviços	<i>Services</i>	151	204	261	188
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	152	178	152	152
Consultoria	<i>Consulting</i>	28	47	62	29
Custos	<i>Costs</i>	-6.451	-6.975	-6.770	-6.870
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	60,2%	59,2%	55,6%	59,4%
Custo do serviço prestado	<i>Costs of services</i>	-5.948	-6.332	-6.242	-6.365
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	55,5%	53,7%	51,3%	55,0%
Custo com P&D	<i>Costs of R&D</i>	-504	-643	-528	-506
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	4,7%	5,5%	4,3%	4,4%
Dividendos atribuíveis aos custos	<i>Divid. attrib. to costs</i>	-444	-492	-385	-405
Reclassificações	<i>Reclassifications</i>	48	13	-88	22
Custos ajustados	<i>Adjusted costs</i>	-6.847	-7.453	-7.243	-7.253
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	63,9%	63,2%	59,5%	62,7%
Custo do serviço prestado ajustado	<i>Adjusted cost of services</i>	-6.344	-6.810	-6.716	-6.748
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	59,2%	57,8%	55,2%	58,3%
Custo com P&D ajustado	<i>Adjusted costs of R&D</i>	-504	-643	-528	-506
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	4,7%	5,5%	4,3%	4,4%
Custos ajustados	<i>Adjusted costs</i>	-6.847	-7.453	-7.243	-7.253
Software	<i>Software</i>	-1.668	-1.511	-1.506	-1.622
São Paulo	<i>SP</i>	-1.668	-1.511	-1.506	-1.622
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>				
Serviços	<i>Services</i>	-2.051	-2.263	-2.218	-2.162
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	-2.622	-2.958	-2.651	-2.863
Consultoria	<i>Consulting</i>	-505	-722	-868	-606

Lucro bruto	Gross profit	4.268	4.812	5.399	4.701
<i>Margem bruta</i>	<i>Gross margin</i>	39,8%	40,8%	44,4%	40,6%
Lucro bruto ajustado	Adjusted gross profit	3.872	4.333	4.925	4.318
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	36,1%	36,8%	40,5%	37,3%
Software	<i>Software</i>	2.142	1.974	2.188	2.645
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	56,2%	56,6%	59,2%	62,0%
São Paulo	<i>SP</i>	2.142	1.974	2.188	2.645
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	56,2%	56,6%	59,2%	62,0%
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>				
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>				
Serviços	<i>Services</i>	977	1.212	1.431	1.035
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	32,3%	34,9%	39,2%	32,4%
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	574	599	696	633
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	18,0%	16,8%	20,8%	18,1%
Consultoria	<i>Consulting</i>	178	548	610	6
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	26,0%	43,1%	41,3%	0,9%
Despesas operacionais	Operating expenses	-2.366	-2.640	-2.783	-3.090
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenue</i>	22,1%	22,4%	22,9%	26,7%
Publicidade e propaganda	<i>Mkt and advertising</i>	-22	-110	-20	-12
Gerais e administrativas	<i>General/administrative</i>	-2.100	-2.346	-2.582	-2.898
Depreciação e amortização	<i>Depreciation/amort.</i>	-244	-184	-181	-180
Outras	<i>Other</i>	0	0	0	0
EBITDA	EBITDA	2.146	2.356	2.796	1.791
<i>Margem EBITDA</i>	<i>EBITDA margin</i>	20,0%	20,0%	23,0%	15,5%
Resultado financeiro	Financial result	-139	160	174	-89
Receitas financeiras	<i>Financial income</i>	53	526	379	270
Despesas financeiras	<i>Financial expenses</i>	-193	-366	-205	-360
EBT	EBT	1.762	2.332	2.790	1.522
IR e CSLL	Income tax/social contribution	-290	-192	-383	-1.588
Corrente	<i>Current</i>	-220	-399	-313	-1.447
Diferido	<i>Deferred</i>	-70	207	-70	-142

Resultado após o IR e CSLL	Results after IT and SC	1.473	2.140	2.406	-66
Participação minoritária	Minority interest	-13	20	-43	105
Lucro líquido	Net income	1.459	2.160	2.363	39
Margem líquida	Net margin	13,6%	18,3%	19,4%	0,3%
Dividendos diferenciados	Differentiated dividends	-661	-631	-604	-483
Atribuíveis aos custos	Attributed to costs	-444	-492	-385	-405
Atribuíveis às despesas	Attributed to expenses	-217	-139	-218	-78
EBITDA ajustado	Adjusted EBITDA	1.485	1.725	2.192	1.308
Margem EBITDA ajustada	Adjusted EBITDA margin	13,9%	14,6%	18,0%	11,3%
Lucro líquido ajustado	Adjusted net income	799	1.529	1.759	-445
Margem líquida ajustada	Adjusted net margin	7,5%	13,0%	14,5%	-3,8%

Fonte: Elaborada pelo autor com base no software Broadcast Investidor Pessoal.

APÊNDICE J – SENIOR SOLUTION DRE 2013

R\$ mil		1T13	2T13	3T13	4T13
	<i>R\$ thousand</i>	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13
Receita bruta	Gross revenues	10.645	12.925	15.936	17.199
Software	<i>Software</i>	4.388	5.886	8.807	9.274
São Paulo	<i>SP</i>	4.388	4.557	4.738	4.882
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>		1.329	4.069	4.392
Serviços	<i>Services</i>	1.991	1.789	1.747	2.220
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	3.628	4.153	4.620	4.806
Consultoria	<i>Consulting</i>	638	1.097	762	900
Impostos sobre vendas	Sales tax	-999	-1.250	-1.566	-1.695
Software	<i>Software</i>	-374	-536	-849	-875
São Paulo	<i>SP</i>	-374	-395	-416	-407
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>		-142	-433	-468
Serviços	<i>Services</i>	-192	-185	-179	-244
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	-377	-434	-471	-498
Consultoria	<i>Consulting</i>	-56	-95	-67	-78
Receita líquida	Net revenues	9.647	11.675	14.370	15.505
Software	<i>Software</i>	4.015	5.350	7.957	8.399
São Paulo	<i>SP</i>	4.015	4.162	4.322	4.475
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>		1.188	3.635	3.924
Serviços	<i>Services</i>	1.799	1.605	1.568	1.976
Associados a software	<i>Related to software</i>	1.789	1.605	1.276	1.181
Não associados a software	<i>Not related to software</i>	10	0	293	796
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	3.251	3.719	4.150	4.308
Consultoria	<i>Consulting</i>	582	1.002	695	822
Receita líquida	Net revenues	9.647	11.675	14.370	15.505
Recorrente	<i>Recurring</i>	7.265	9.068	12.107	12.707
Variável	<i>Variable</i>	2.381	2.606	2.263	2.798
Número de clientes	Number of costumers	82	134	133	149
Software	<i>Software</i>	55	101	106	103
São Paulo	<i>SP</i>	55	56	57	53

Rio de Janeiro	<i>RJ</i>		45	49	50
Serviços	<i>Services</i>	14	14	17	23
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	22	26	25	26
Consultoria	<i>Consulting</i>	14	23	17	21
<i>Cross-sell</i>	<i>Cross sell</i>	23	30	32	24
Ticket médio líquido	<i>Net average ticket</i>	118	87	108	104
Software	<i>Software</i>	73	53	75	82
São Paulo	<i>SP</i>	73	74	76	84
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>		26	74	78
Serviços	<i>Services</i>	128	115	92	86
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	148	143	166	166
Consultoria	<i>Consulting</i>	42	44	41	39
Custos	<i>Costs</i>	-6.718	-7.157	-8.882	-9.238
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	69,6%	61,3%	61,8%	59,6%
Custo do serviço prestado	<i>Costs of services</i>	-5.917	-6.329	-8.060	-8.655
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	61,3%	54,2%	56,1%	55,8%
Custo com P&D	<i>Costs of R&D</i>	-801	-828	-822	-583
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	8,3%	7,1%	5,7%	3,8%
Dividendos atribuíveis aos custos	<i>Divid. attrib. to costs</i>	-251	-210	-172	-92
Reclassificações	<i>Reclassifications</i>	1	-1	0	0
Custos ajustados	<i>Adjusted costs</i>	-6.968	-7.368	-9.054	-9.330
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	72,2%	63,1%	63,0%	60,2%
Custo do serviço prestado ajustado	<i>Adjusted cost of services</i>	-6.167	-6.539	-8.232	-8.747
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	63,9%	56,0%	57,3%	56,4%
Custo com P&D ajustado	<i>Adjusted costs of R&D</i>	-801	-828	-822	-583
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	8,3%	7,1%	5,7%	3,8%
Custos ajustados	<i>Adjusted costs</i>	-6.968	-7.368	-9.054	-9.330
Software	<i>Software</i>	-1.788	-2.635	-4.107	-3.943
São Paulo	<i>SP</i>	-1.788	-1.937	-2.030	-1.930
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>		-698	-2.077	-2.013
Serviços	<i>Services</i>	-1.927	-1.334	-1.255	-1.549
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	-2.819	-2.927	-3.194	-3.372
Consultoria	<i>Consulting</i>	-435	-472	-498	-466

Lucro bruto	Gross profit	2.929	4.518	5.488	6.267
<i>Margem bruta</i>	<i>Gross margin</i>	<i>30,4%</i>	<i>38,7%</i>	<i>38,2%</i>	<i>40,4%</i>
Lucro bruto ajustado	Adjusted gross profit	2.679	4.307	5.316	6.175
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	<i>27,8%</i>	<i>36,9%</i>	<i>37,0%</i>	<i>39,8%</i>
Software	<i>Software</i>	2.227	2.714	3.850	4.456
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	<i>55,5%</i>	<i>50,7%</i>	<i>48,4%</i>	<i>53,1%</i>
São Paulo	<i>SP</i>	2.227	2.225	2.292	2.545
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	<i>55,5%</i>	<i>53,5%</i>	<i>53,0%</i>	<i>56,9%</i>
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>		489	1.558	1.911
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>		<i>41,2%</i>	<i>42,9%</i>	<i>48,7%</i>
Serviços	<i>Services</i>	-128	271	313	427
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	<i>-7,1%</i>	<i>16,9%</i>	<i>20,0%</i>	<i>21,6%</i>
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	432	792	956	936
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	<i>13,3%</i>	<i>21,3%</i>	<i>23,0%</i>	<i>21,7%</i>
Consultoria	<i>Consulting</i>	147	530	197	356
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	<i>25,3%</i>	<i>52,9%</i>	<i>28,3%</i>	<i>43,3%</i>
Despesas operacionais	Operating expenses	-2.287	-3.300	-4.049	-4.204
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenue</i>	<i>23,7%</i>	<i>28,3%</i>	<i>28,2%</i>	<i>27,1%</i>
Publicidade e propaganda	<i>Mkt and advertising</i>	-22	-68	-64	-32
Gerais e administrativas	<i>General/administrative</i>	-2.085	-3.042	-3.763	-3.950
Depreciação e amortização	<i>Depreciation/amort.</i>	-180	-190	-222	-222
Outras	<i>Other</i>	0	0	0	0
EBITDA	EBITDA	822	1.408	1.661	2.285
<i>Margem EBITDA</i>	<i>EBITDA margin</i>	<i>8,5%</i>	<i>12,1%</i>	<i>11,6%</i>	<i>14,7%</i>
Resultado financeiro	Financial result	-55	1.274	791	695
Receitas financeiras	<i>Financial income</i>	401	1.444	1.039	946
Despesas financeiras	<i>Financial expenses</i>	-456	-171	-248	-251
EBT	EBT	587	2.491	2.230	2.758
IR e CSLL	Income tax/social contribution	-54	-409	-638	-635
Corrente	<i>Current</i>	-35	-256	-292	24
Diferido	<i>Deferred</i>	-18	-153	-346	-658

Resultado após o IR e CSLL	Results after IT and SC	534	2.082	1.592	2.123
Participação minoritária	Minority interest	67	-13	-1	0
Lucro líquido	Net income	601	2.070	1.591	2.123
Margem líquida	Net margin	6,2%	17,7%	11,1%	13,7%
Dividendos diferenciados	Differentiated dividends	-544	-272	-169	-90
Atribuíveis aos custos	Attributed to costs	-251	-210	-172	-92
Atribuíveis às despesas	Attributed to expenses	-293	-62	3	2
EBITDA ajustado	Adjusted EBITDA	278	1.136	1.492	2.195
Margem EBITDA ajustada	Adjusted EBITDA margin	2,9%	9,7%	10,4%	14,2%
Lucro líquido ajustado	Adjusted net income	57	1.798	1.422	2.033
Margem líquida ajustada	Adjusted net margin	0,6%	15,4%	9,9%	13,1%

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *softwareBroadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE K – SENIOR SOLUTION DRE 2014

R\$ mil		1T14	2T14	3T14	4T14
	<i>R\$ thousand</i>	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Receita bruta	Gross revenues	18.470	19.642	19.731	20.893
Software	<i>Software</i>	9.045	9.202	9.572	9.868
São Paulo	<i>SP</i>	4.852	4.839	4.965	5.065
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>	4.194	4.363	4.606	4.803
Serviços	<i>Services</i>	2.635	3.113	3.229	3.590
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	5.213	5.629	5.461	5.760
Consultoria	<i>Consulting</i>	1.576	1.697	1.470	1.675
Impostos sobre vendas	Sales tax	-1.807	-1.919	-1.910	-2.088
Software	<i>Software</i>	-860	-879	-898	-966
São Paulo	<i>SP</i>	-414	-418	-410	-456
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>	-447	-461	-488	-510
Serviços	<i>Services</i>	-274	-318	-335	-376
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	-539	-585	-556	-597
Consultoria	<i>Consulting</i>	-134	-137	-121	-151
Receita líquida	Net revenues	16.663	17.723	17.821	18.804
Software	<i>Software</i>	8.185	8.323	8.673	8.902
São Paulo	<i>SP</i>	4.438	4.421	4.555	4.609
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>	3.747	3.902	4.118	4.293
Serviços	<i>Services</i>	2.361	2.795	2.894	3.215
Associados a software	<i>Related to software</i>	1.280	1.425	1.380	1.369
Não associados a software	<i>Not related to software</i>	1.081	1.370	1.514	1.845
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	4.674	5.045	4.905	5.163
Consultoria	<i>Consulting</i>	1.442	1.560	1.349	1.524
Receita líquida	Net revenues	16.663	17.723	17.821	18.804
Recorrente	<i>Recurring</i>	12.859	13.368	13.578	14.066
Variável	<i>Variable</i>	3.804	4.355	4.243	4.739
Número de clientes	Number of costumers	146	144	143	137
Software	<i>Software</i>	98	91	88	86
São Paulo	<i>SP</i>	49	43	41	40

Rio de Janeiro	<i>RJ</i>	49	48	47	46
Serviços	<i>Services</i>	21	22	22	23
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	25	29	28	28
Consultoria	<i>Consulting</i>	27	27	30	28
<i>Cross-sell</i>	<i>Cross sell</i>	25	25	25	28
Ticket médio líquido	<i>Net average ticket</i>	114	123	125	137
Software	<i>Software</i>	84	91	99	104
São Paulo	<i>SP</i>	91	103	111	115
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>	76	81	88	93
Serviços	<i>Services</i>	112	127	132	140
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	187	174	175	184
Consultoria	<i>Consulting</i>	53	58	45	54
Custos	<i>Costs</i>	10.420	11.050	10.987	11.066
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	62,5%	62,4%	61,7%	58,8%
Custo do serviço prestado	<i>Costs of services</i>	-9.464	-9.998	10.068	10.244
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	56,8%	56,4%	56,5%	54,5%
Custo com P&D	<i>Costs of R&D</i>	-956	-1.052	-919	-822
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	5,7%	5,9%	5,2%	4,4%
Dividendos atribuíveis aos custos	<i>Divid. attrib. to costs</i>	0	0	0	0
Reclassificações	<i>Reclassifications</i>	0	0	0	0
Custos ajustados	<i>Adjusted costs</i>	10.420	11.050	10.987	11.066
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	62,5%	62,4%	61,7%	58,8%
Custo do serviço prestado ajustado	<i>Adjusted cost of services</i>	-9.464	-9.998	10.068	10.244
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	56,8%	56,4%	56,5%	54,5%
Custo com P&D ajustado	<i>Adjusted costs of R&D</i>	-956	-1.052	-919	-822
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	5,7%	5,9%	5,2%	4,4%
Custos ajustados	<i>Adjusted costs</i>	10.420	11.050	10.987	11.066
Software	<i>Software</i>	-4.002	-4.038	-4.097	-3.954
São Paulo	<i>SP</i>	-2.028	-2.177	-2.166	-2.123
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>	-1.974	-1.862	-1.931	-1.830

Serviços	<i>Services</i>	-1.645	-1.866	-1.898	-1.962
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	-3.895	-4.196	-4.235	-4.191
Consultoria	<i>Consulting</i>	-879	-950	-758	-960
Lucro bruto	<i>Gross profit</i>	6.243	6.672	6.834	7.738
<i>Margem bruta</i>	<i>Gross margin</i>	37,5%	37,6%	38,3%	41,2%
Lucro bruto ajustado	<i>Adjusted gross profit</i>	6.243	6.672	6.834	7.738
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	37,5%	37,6%	38,3%	41,2%
Software	<i>Software</i>	4.183	4.285	4.576	4.948
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	51,1%	51,5%	52,8%	55,6%
São Paulo	<i>SP</i>	2.410	2.245	2.389	2.486
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	54,3%	50,8%	52,5%	53,9%
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>	1.773	2.040	2.187	2.463
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	47,3%	52,3%	53,1%	57,4%
Serviços	<i>Services</i>	716	928	996	1.253
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	30,3%	33,2%	34,4%	39,0%
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	780	849	670	972
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	16,7%	16,8%	13,7%	18,8%
Consultoria	<i>Consulting</i>	564	610	591	565
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	39,1%	39,1%	43,8%	37,0%
Despesas operacionais	<i>Operating expenses</i>	-4.247	-4.386	-4.796	-5.858
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenue</i>	25,5%	24,7%	26,9%	31,2%
Publicidade e propaganda	<i>Mkt and advertising</i>	-75	-81	-43	-45
Gerais e administrativas	<i>General/administrative</i>	-3.881	-4.017	-4.045	-4.364
Depreciação e amortização	<i>Depreciation/amort.</i>	-291	-287	-708	-1.448
Outras	<i>Other</i>	0	-1	0	0
EBITDA	<i>EBITDA</i>	2.287	2.574	2.746	3.328
<i>Margem EBITDA</i>	<i>EBITDA margin</i>	13,7%	14,5%	15,4%	17,7%
Resultado financeiro	<i>Financial result</i>	703	645	730	941
Receitas financeiras	<i>Financial income</i>	1.028	976	1.076	1.281
Despesas financeiras	<i>Financial expenses</i>	-326	-330	-346	-339
EBT	<i>EBT</i>	2.698	2.932	2.767	2.822

IR e CSLL	Income tax/social contribution	1.555	628	-1.107	-1.213
Corrente	<i>Current</i>	-388	649	-1.545	-525
Diferido	<i>Deferred</i>	1.943	-21	438	-687
Resultado após o IR e CSLL	Results after IT and SC	4.253	3.560	1.661	1.609
Participação minoritária	<i>Minority interest</i>	0	0	0	0
Lucro líquido	Net income	4.253	3.560	1.661	1.609
<i>Margem líquida</i>	<i>Net margin</i>	25,5%	20,1%	9,3%	8,6%
Dividendos diferenciados	Differentiated dividends	0	0	0	0
Atribuíveis aos custos	<i>Attributed to costs</i>	0	0	0	0
Atribuíveis às despesas	<i>Attributed to expenses</i>	0	0	0	0
EBITDA ajustado	Adjusted EBITDA	2.287	2.574	2.746	3.328
<i>Margem EBITDA ajustada</i>	<i>Adjusted EBITDA margin</i>	13,7%	14,5%	15,4%	17,7%
Lucro líquido ajustado	Adjusted net income	4.253	3.560	1.661	1.609
<i>Margem líquida ajustada</i>	<i>Adjusted net margin</i>	25,5%	20,1%	9,3%	8,6%

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *softwareBroadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE L – SENIOR SOLUTION DRE TOTAL E COMPARATIVOS

RS mil		2012	2013	2014		4T14 vs. 4T13	4T14 vs. 3T14	2014 vs. 2013	2013 vs. 2012
	<i>RS thousand</i>	2012	2013	2014		4Q14 vs 4Q13	4Q14 vs 3Q14	2014 vs. 2013	2013 vs. 2012
Receita bruta	Gross revenues	50.214	56.705	78.735		21,5%	5,9%	38,9%	12,9%
Software	<i>Software</i>	16.352	28.355	37.687		6,4%	3,1%	32,9%	73,4%
São Paulo	<i>SP</i>	16.352	18.565	19.721		3,7%	2,0%	6,2%	13,5%
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>		9.790	17.966		9,4%	4,3%	83,5%	
Serviços	<i>Services</i>	14.616	7.747	12.567		61,7%	11,2%	62,2%	-47,0%
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	14.843	17.207	22.064		19,9%	5,5%	28,2%	15,9%
Consultoria	<i>Consulting</i>	4.402	3.396	6.418		86,2%	13,9%	89,0%	-22,8%
Impostos sobre vendas	Sales tax	-3.968	-5.509	-7.724		23,2%	9,3%	40,2%	38,8%
Software	<i>Software</i>	-1.095	-2.634	-3.604		10,3%	7,5%	36,8%	140,6%
São Paulo	<i>SP</i>	-1.095	-1.591	-1.698		11,9%	11,1%	6,7%	45,4%
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>	-	-1.043	-1.906		9,0%	4,4%	82,8%	
Serviços	<i>Services</i>	-1.267	-799	-1.302		54,0%	12,1%	62,9%	-36,9%
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	-1.247	-1.780	-2.276		19,8%	7,4%	27,8%	42,7%
Consultoria	<i>Consulting</i>	-359	-296	-542		93,5%	24,6%	83,5%	-17,6%
Receita líquida	Net revenues	46.246	51.196	71.011		21,3%	5,5%	38,7%	10,7%
Software	<i>Software</i>	15.257	25.721	34.083		6,0%	2,6%	32,5%	68,6%
São Paulo	<i>SP</i>	15.257	16.974	18.023		3,0%	1,2%	6,2%	11,3%
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>	-	8.747	16.060		9,4%	4,2%	83,6%	
Serviços	<i>Services</i>	13.349	6.948	11.264		62,7%	11,1%	62,1%	-48,0%
Associados a software	<i>Related to software</i>	8.548	5.850	5.454		16,0%	-0,8%	-6,8%	-31,6%
Não associados a software	<i>Not related to software</i>	4.802	1.098	5.811		132,0%	21,9%	429,2%	-77,1%
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	13.596	15.427	19.788		19,9%	5,3%	28,3%	13,5%
Consultoria	<i>Consulting</i>	4.043	3.101	5.876		85,5%	13,0%	89,5%	-23,3%
Receita líquida	Net revenues	46.246	51.196	71.011		21,3%	5,5%	38,7%	10,7%
Recorrente	<i>Recurring</i>	28.853	41.147	53.871		10,7%	3,6%	30,9%	42,6%
Variável	<i>Variable</i>	17.392	10.049	17.140		69,4%	11,7%	70,6%	-42,2%
Número de clientes	Number of costumers	135	180	181		-8,1%	-4,2%	0,6%	33,3%
Software	<i>Software</i>	75	121	107		-16,5%	-2,3%	-11,6%	61,3%
São Paulo	<i>SP</i>	75	64	55		-24,5%	-2,4%	-14,1%	-14,7%

Rio de Janeiro	<i>RJ</i>	-	57	52		-8,0%	-2,1%	-8,8%	
Serviços	<i>Services</i>	27	31	30		0,0%	4,5%	-3,2%	14,8%
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	27	33	35		7,7%	0,0%	6,1%	22,2%
Consultoria	<i>Consulting</i>	47	41	52		33,3%	-6,7%	26,8%	-12,8%
<i>Cross-sell</i>	<i>Cross sell</i>	41	46	43		16,7%	12,0%	-6,5%	12,2%
Ticket médio líquido	<i>Net average ticket</i>	343	284	392		31,9%	10,1%	37,9%	-17,0%
Software	<i>Software</i>	203	213	319		26,9%	5,0%	49,9%	4,5%
São Paulo	<i>SP</i>	203	265	328		36,5%	3,7%	23,6%	30,4%
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>	-	153	309		18,9%	6,5%	101,3%	
Serviços	<i>Services</i>	494	224	375		62,7%	6,3%	67,5%	-54,7%
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	504	467	565		11,3%	5,3%	20,9%	-7,2%
Consultoria	<i>Consulting</i>	86	76	113		39,1%	21,0%	49,4%	-12,1%
Custos	<i>Costs</i>	-27.066	-31.994	-43.524		19,8%	0,7%	36,0%	18,2%
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	58,5%	62,5%	61,3%		-0,7 p.p.	-2,8 p.p.	-1,2 p.p.	4,0 p.p.
Custo do serviço prestado	<i>Costs of services</i>	-24.887	-28.961	-39.774		18,4%	1,7%	37,3%	16,4%
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	53,8%	56,6%	56,0%		-1,3 p.p.	-2,0 p.p.	-0,6 p.p.	2,8 p.p.
Custo com P&D	<i>Costs of R&D</i>	-2.180	-3.033	-3.750		41,1%	-10,6%	23,6%	39,2%
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	4,7%	5,9%	5,3%		0,6 p.p.	-0,8 p.p.	-0,6 p.p.	1,2 p.p.
Dividendos atribuíveis aos custos	<i>Divid. attrib. to costs</i>	-1.726	-725	0		-	-	-	-
Reclassificações	<i>Reclassifications</i>	-5	0	0		-	-	-	-
Custos ajustados	<i>Adjusted costs</i>	-28.797	-32.719	-43.524		18,6%	0,7%	33,0%	13,6%
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	62,3%	63,9%	61,3%		-1,3 p.p.	-2,8 p.p.	-2,6 p.p.	1,6 p.p.
Custo do serviço prestado ajustado	<i>Adjusted cost of services</i>	-26.618	-29.686	-39.774		17,1%	1,7%	34,0%	11,5%
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	57,6%	58,0%	56,0%		-1,9 p.p.	-2,0 p.p.	-2,0 p.p.	0,4 p.p.
Custo com P&D ajustado	<i>Adjusted costs of R&D</i>	-2.180	-3.033	-3.750		41,1%	-10,6%	23,6%	39,2%
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenues</i>	4,7%	5,9%	5,3%		0,6 p.p.	-0,8 p.p.	-0,6 p.p.	1,2 p.p.
Custos ajustados	<i>Adjusted costs</i>	-28.797	-32.719	-43.524		18,6%	0,7%	33,0%	13,6%
Software	<i>Software</i>	-6.308	-12.473	-16.090		0,3%	-3,5%	29,0%	97,8%
São Paulo	<i>SP</i>	-6.308	-7.685	-8.494		10,0%	-2,0%	10,5%	21,8%
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>	-	-4.789	-7.597		-9,1%	-5,2%	58,6%	
Serviços	<i>Services</i>	-8.694	-6.065	-7.372		26,6%	3,4%	21,6%	-30,2%
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	-11.094	-12.311	-16.516		24,3%	-1,0%	34,2%	11,0%
Consultoria	<i>Consulting</i>	-2.702	-1.871	-3.546		106,0%	26,6%	89,6%	-30,8%

Lucro bruto	Gross profit	19.179	19.201	27.487					
<i>Margem bruta</i>	<i>Gross margin</i>	<i>41,5%</i>	<i>37,5%</i>	<i>38,7%</i>		<i>0,7 p.p.</i>	<i>2,8 p.p.</i>	<i>1,2 p.p.</i>	<i>-4,0 p.p.</i>
Lucro bruto ajustado	Adjusted gross profit	17.448	18.477	27.487					
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	<i>37,7%</i>	<i>36,1%</i>	<i>38,7%</i>		<i>1,3 p.p.</i>	<i>2,8 p.p.</i>	<i>2,6 p.p.</i>	<i>-1,6 p.p.</i>
Software	<i>Software</i>	8.950	13.248	17.993		11,0%	8,1%	35,8%	48,0%
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	<i>58,7%</i>	<i>51,5%</i>	<i>52,8%</i>		<i>2,5 p.p.</i>	<i>2,8 p.p.</i>	<i>1,3 p.p.</i>	<i>-7,2 p.p.</i>
São Paulo	<i>SP</i>	8.950	9.289	9.530		-2,3%	4,1%	2,6%	3,8%
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	<i>58,7%</i>	<i>54,7%</i>	<i>52,9%</i>		<i>-2,9 p.p.</i>	<i>1,5 p.p.</i>	<i>-1,9 p.p.</i>	<i>-3,9 p.p.</i>
Rio de Janeiro	<i>RJ</i>		3.958	8.463			28,9%	12,6%	113,8%
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>		<i>45,3%</i>	<i>52,7%</i>			<i>8,7 p.p.</i>	<i>4,3 p.p.</i>	<i>7,4 p.p.</i>
Serviços	<i>Services</i>	4.655	883	3.893		193,4%	25,8%	340,8%	-81,0%
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	<i>34,9%</i>	<i>12,7%</i>	<i>34,6%</i>		<i>17,4 p.p.</i>	<i>4,6 p.p.</i>	<i>21,8 p.p.</i>	<i>-22,2 p.p.</i>
Outsourcing	<i>Outsourcing</i>	2.502	3.116	3.272		3,9%	45,0%	5,0%	24,5%
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	<i>18,4%</i>	<i>20,2%</i>	<i>16,5%</i>		<i>-2,9 p.p.</i>	<i>5,2 p.p.</i>	<i>-3,7 p.p.</i>	<i>1,8 p.p.</i>
Consultoria	<i>Consulting</i>	1.341	1.230	2.330		58,6%	-4,5%	89,4%	-8,3%
<i>Margem bruta ajustada</i>	<i>Adjusted gross margin</i>	<i>33,2%</i>	<i>39,7%</i>	<i>39,6%</i>		<i>-6,3 p.p.</i>	<i>-6,8 p.p.</i>	<i>0,0 p.p.</i>	<i>6,5 p.p.</i>
Despesas operacionais	Operating expenses	-10.879	-13.839	-19.287					
<i>% da Receita líquida</i>	<i>% of Net revenue</i>	<i>23,5%</i>	<i>27,0%</i>	<i>27,2%</i>		<i>4,0 p.p.</i>	<i>4,2 p.p.</i>	<i>0,1 p.p.</i>	<i>3,5 p.p.</i>
Publicidade e propaganda	<i>Mkt and advertising</i>	-164	-185	-244		42,3%	6,0%	31,7%	12,9%
Gerais e administrativas	<i>General/administrative</i>	-9.926	-12.841	-16.308		10,5%	7,9%	27,0%	29,4%
Depreciação e amortização	<i>Depreciation/amort.</i>	-789	-814	-2.734		551,6%	104,4%	236,0%	3,2%
Outras	<i>Other</i>	-1	0	-1		-	-	-465,2%	-138,9%
EBITDA	EBITDA	9.089	6.176	10.935					
<i>Margem EBITDA</i>	<i>EBITDA margin</i>	<i>19,7%</i>	<i>12,1%</i>	<i>15,4%</i>		<i>3,0 p.p.</i>	<i>2,3 p.p.</i>	<i>3,3 p.p.</i>	<i>-7,6 p.p.</i>
Resultado financeiro	Financial result	106	2.705	3.019					
Receitas financeiras	<i>Financial income</i>	1.229	3.830	4.361		35,4%	19,0%	13,9%	211,6%
Despesas financeiras	<i>Financial expenses</i>	-1.123	-1.125	-1.342		35,3%	-2,0%	19,3%	0,1%
EBT	EBT	8.406	8.067	11.219					
IR e CSLL	Income tax/social contribution	-2.453	-1.736	-136					
Corrente	<i>Current</i>	-2.379	-560	-1.808		-2314,4%	-66,0%	223,1%	-76,5%
Diferido	<i>Deferred</i>	-75	-1.176	1.672		4,4%	-256,9%	-242,2%	1475,5%

Resultado após o IR e CSLL	Results after IT and SC	5.952	6.331	11.083					
Participação minoritária	Minority interest	69	53	0					
Lucro líquido	Net income	6.021	6.384	11.083					
<i>Margem líquida</i>	<i>Net margin</i>	<i>13,0%</i>	<i>12,5%</i>	<i>15,6%</i>					
Dividendos diferenciados	Differentiated dividends	-2.379	-1.074	0					
Atribuíveis aos custos	Attributed to costs	-1.726	-725	0					
Atribuíveis às despesas	Attributed to expenses	-653	-349	0					
EBITDA ajustado	Adjusted EBITDA	6.710	5.102	10.935					
<i>Margem EBITDA ajustada</i>	<i>Adjusted EBITDA margin</i>	<i>14,5%</i>	<i>10,0%</i>	<i>15,4%</i>					
Lucro líquido ajustado	Adjusted net income	3.642	5.310	11.083					
<i>Margem líquida ajustada</i>	<i>Adjusted net margin</i>	<i>7,9%</i>	<i>10,4%</i>	<i>15,6%</i>					

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *softwareBroadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE M – SENIOR SOLUTION BALAÇO PATRIMONIAL 2012

R\$ mil		31.03.2012	30.06.2012	30.09.2012	31.12.2012
	R\$ thousand	03.31.2012	06.30.2012	09.30.2012	12.31.2012
ATIVO	ASSETS	24.545	27.604	30.850	33.704
Circulante	Current	9.198	12.364	15.856	19.210
Disponibilidades	<i>Cash and cash equivalents</i>	843	2.868	5.763	14.152
Contas a receber	<i>Accounts receivables</i>	4.966	6.061	6.788	3.288
Despesas antecipadas	<i>Prepaid expences</i>	29	36	74	297
Impostos a recuperar	<i>Taxes recoverable</i>	3.097	2.816	2.682	1.401
Partes relacionadas	<i>Related parties</i>	0	0	0	0
Imposto de renda e contribuição social diferidos	<i>Deferred income tax and social contribution</i>	0	0	0	0
Outros créditos a receber	<i>Other current assets</i>	263	583	549	72
Não circulante	Non-current	15.347	15.240	14.994	14.494
Imposto de renda e contribuição social diferidos	<i>Deferred income tax and social contribution</i>	3.938	4.005	3.935	3.577
Imobilizado	<i>Property and equipment</i>	765	726	685	646
Intangível	<i>Intangible</i>	10.644	10.509	10.374	10.271
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LIABILITIES AND EQUITY	24.545	27.604	30.850	33.704
Circulante	Current	6.963	6.515	7.149	7.985
Empréstimos e financiamentos	<i>Borrowing</i>	2.480	1.346	1.224	2.161
Fornecedores e prestadores de serviços	<i>Suppliers</i>	572	457	381	391
Adiantamento de cliente	<i>Advances from customers</i>	11	10	0	11
Salários, encargos sociais e provisões trabalhistas	<i>Social and labor obligations</i>	2.266	2.802	3.524	3.728
Obrigações tributárias	<i>Tax obligations</i>	999	1.261	1.461	1.173
Imposto de renda e contribuição social diferidos	<i>Deferred income tax and social contribution</i>	0	0	0	0
Obrigações por aquisição de investimento	<i>Obligations for purchases of investments</i>	0	639	559	521
Outras contas a pagar	<i>Other current liabilities</i>	635	0	0	0
Não circulante	Non-current	5.825	7.836	8.655	11.231
Empréstimos e financiamentos	<i>Borrowing</i>	1.601	3.727	4.607	7.463
Provisão para contingências	<i>Provisions for contingencies</i>	1.430	1.460	1.608	1.447
Obrigações por aquisição de investimento	<i>Obligations for purchases of investments</i>	0	2.649	2.440	2.321
Outras contas a pagar	<i>Other non-current liabilities</i>	2.794	0	0	0
Participação minoritária	Non-controlling interests	484	458	491	378
Patrimônio líquido	Equity	11.273	12.795	14.555	14.110
Capital social	<i>Capital stock</i>	10.495	10.495	10.495	10.495
Ações em tesouraria	<i>Treasury shares</i>	0	0	0	0
Reserva de capital	<i>Capital reserve</i>	1.534	1.527	1.527	1.527
Despesas com emissão de ações	<i>Share issuance expenses</i>	0	0	0	0

Ajuste de avaliação patrimonial	<i>Equity valuation adjustment</i>	3.901	3.763	3.706	2.979
Reserva de lucro	<i>Profit reserve</i>	-4.657	-2.990	-1.174	-892

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *softwareBroadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE N – SENIOR SOLUTION BALANÇO PATRIMONIAL 2013

R\$ mil		31.03.2013	30.06.2013	30.09.2013	31.12.2013
	R\$ thousand	03.31.2013	06.30.2013	09.30.2013	12.31.2013
ATIVO	ASSETS	67.319	75.480	77.595	79.489
Circulante	Current	51.685	44.673	47.221	50.362
Disponibilidades	<i>Cash and cash equivalents</i>	46.556	37.445	38.885	42.146
Contas a receber	<i>Accounts receivables</i>	3.470	4.705	5.343	5.517
Despesas antecipadas	<i>Prepaid expences</i>	309	283	244	288
Impostos a recuperar	<i>Taxes recoverable</i>	1.280	1.410	1.649	1.927
Partes relacionadas	<i>Related parties</i>	0	0	410	410
Imposto de renda e contribuição social diferidos	<i>Deferred income tax and social contribution</i>	0	0	0	0
Outros créditos a receber	<i>Other current assets</i>	70	829	690	74
Não circulante	Non-current	15.634	30.808	30.374	29.127
Imposto de renda e contribuição social diferidos	<i>Deferred income tax and social contribution</i>	4.896	5.049	4.828	3.715
Imobilizado	<i>Property and equipment</i>	601	1.129	1.055	1.051
Intangível	<i>Intangible</i>	10.137	24.630	24.491	24.361
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LIABILITIES AND EQUITY	67.319	75.480	77.595	79.489
Circulante	Current	7.907	10.828	10.753	11.410
Empréstimos e financiamentos	<i>Borrowing</i>	1.345	1.525	1.551	1.496
Fornecedores e prestadores de serviços	<i>Suppliers</i>	1.596	779	486	622
Adiantamento de cliente	<i>Advances from customers</i>	0	0	0	1.857
Salários, encargos sociais e provisões trabalhistas	<i>Social and labor obligations</i>	3.771	4.416	5.286	4.765
Obrigações tributárias	<i>Tax obligations</i>	381	1.542	790	553
Imposto de renda e contribuição social diferidos	<i>Deferred income tax and social contribution</i>	332	639	764	309
Obrigações por aquisição de investimento	<i>Obligations for purchases of investments</i>	482	1.927	1.876	1.808
Outras contas a pagar	<i>Other current liabilities</i>	0	0	0	0
Não circulante	Non-current	7.603	11.437	11.797	11.003
Empréstimos e financiamentos	<i>Borrowing</i>	3.942	3.395	4.253	3.991
Provisão para contingências	<i>Provisions for contingencies</i>	1.461	2.063	1.994	1.863
Obrigações por aquisição de investimento	<i>Obligations for purchases of investments</i>	2.200	5.979	5.550	5.149
Outras contas a pagar	<i>Other non-current liabilities</i>	0	0	0	0
Participação minoritária	Non-controlling interests	306	4	2	0
Patrimônio líquido	Equity	51.502	53.212	55.043	57.076
Capital social	<i>Capital stock</i>	50.150	50.151	50.561	50.560
Ações em tesouraria	<i>Treasury shares</i>	0	0	0	0
Reserva de capital	<i>Capital reserve</i>	758	763	763	763

Despesas com emissão de ações	<i>Share issuance expenses</i>	-1.952	-1.953	-1.952	-1.952
Ajuste de avaliação patrimonial	<i>Equity valuation adjustment</i>	2.939	2.905	2.876	2.853
Reserva de lucro	<i>Profit reserve</i>	-393	1.346	2.795	4.852

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast Investidor Pessoal*.

APÊNDICE O – SENIOR SOLUTION BALANÇO PATRIMONIAL 2014

R\$ mil		31.03.2014	30.06.2014	30.09.2014	31.12.2014
	RS thousand	03.31.2014	06.30.2014	09.30.2014	12.31.2014
ATIVO	ASSETS	85.264	83.066	86.641	86.080
Circulante	Current	54.200	51.985	55.742	57.520
Disponibilidades	<i>Cash and cash equivalents</i>	39.624	38.408	40.864	44.105
Contas a receber	<i>Accounts receivables</i>	10.834	8.575	10.079	10.556
Despesas antecipadas	<i>Prepaid expences</i>	379	204	107	106
Impostos a recuperar	<i>Taxes recoverable</i>	2.369	3.484	3.696	2.376
Partes relacionadas	<i>Related parties</i>	410	0	-	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	<i>Deferred income tax and social contribution</i>	515	515	306	306
Outros créditos a receber	<i>Other current assets</i>	69	799	690	70
Não circulante	Non-current	31.064	31.081	30.899	28.559
Imposto de renda e contribuição social diferidos	<i>Deferred income tax and social contribution</i>	5.897	6.119	6.594	5.621
Imobilizado	<i>Property and equipment</i>	998	939	883	881
Intangível	<i>Intangible</i>	24.169	24.023	23.422	22.057
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	LIABILITIES AND EQUITY	85.264	83.066	86.641	86.080
Circulante	Current	13.838	13.524	16.321	14.792
Empréstimos e financiamentos	<i>Borrowing</i>	1.379	1.066	1.101	1.135
Fornecedores e prestadores de serviços	<i>Suppliers</i>	1.044	884	630	714
Adiantamento de cliente	<i>Advances from customers</i>	1.304	744	2.103	2.861
Salários, encargos sociais e provisões trabalhistas	<i>Social and labor obligations</i>	6.175	6.983	7.606	6.873
Obrigações tributárias	<i>Tax obligations</i>	1.145	893	2.161	773
Imposto de renda e contribuição social diferidos	<i>Deferred income tax and social contribution</i>	1.064	1.307	1.135	849
Obrigações por aquisição de investimento	<i>Obligations for purchases of investments</i>	1.728	1.647	1.585	1.585
Outras contas a pagar	<i>Other current liabilities</i>	0	0	-	-
Não circulante	Non-current	10.096	9.461	8.950	8.309
Empréstimos e financiamentos	<i>Borrowing</i>	3.720	3.440	3.152	2.856
Provisão para contingências	<i>Provisions for contingencies</i>	1.618	1.658	1.833	1.889
Obrigações por aquisição de investimento	<i>Obligations for purchases of investments</i>	4.758	4.363	3.965	3.564
Outras contas a pagar	<i>Other non-current liabilities</i>	0	0	0	-
Participação minoritária	Non-controlling interests	0	0	0	-
Patrimônio líquido	Equity	61.330	60.081	61.370	62.979
Capital social	<i>Capital stock</i>	50.561	50.561	50.561	50.561
Ações em tesouraria	<i>Treasury shares</i>	0	-3.025	-3.397	-3.397

Reserva de capital	<i>Capital reserve</i>	763	763	763	763
Despesas com emissão de ações	<i>Share issuance expenses</i>	-1.953	-1.953	0	-
Ajuste de avaliação patrimonial	<i>Equity valuation adjustment</i>	2.836	2.826	0	-
Reserva de lucro	<i>Profit reserve</i>	9.122	10.909	13.443	15.052

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE P – INDICADORES PARA O ANO DE 2010 CONSOLIDADO – TOTS3

DADOS DE BALANÇO E DRE (R\$ MILHARES)		RISCO DE MERCADO		MARGENS	
ATIVO CIRCULANTE	528.678	RISCO AO ANO (%)	34,03	MARGEM OPERACIONAL (%)	18,74
DISPONIBILIDADE	238.825	BETA AE	0,4045	MARGEM EBITDA (%)	25,64
PASSIVO CIRCULANTE	255.215	CORRELAÇÃO IBOV (%)	31,87	MARGEM BRUTA (%)	66,58
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	631.576	VAR 1 DIA 95% (%)	-3,53		
RECEITA LÍQUIDA	1.129.475	VAR 1 DIA 99% (%)	-4,99		
RESULTADO BRUTO	752.025	RISCO AO DIA IBOV (%)	1,28	VALOR	
EBIT	211.669			MVA (R\$ Milhares)	349.630
EBITDA	289.552			VALOR DA FIRMA (R\$ Milhares)	1.160.627
LUCRO LÍQUIDO	137.528			VF/EBITDA	4,0084
		CUSTO DE CAPITAL		VF/EBIT	5,4832
		EXP. PRÊMIO DE MERCADO (%)	3,06		
RESUMO DE FLUXO DE CAIXA (R\$ MILHARES)		RISCO PAÍS (bps)	186,00		
INVESTIMENTO	-88.705	DIF. INFLAÇÃO CAPM (%)	4,48	LIQUIDEZ	
FINANCIAMENTO	-103.653	KE CAPM	11,16	LIQUIDEZ SECA	2,0715
VARIAÇÃO DE CAIXA	24.787	IMPOSTOS (%)	15,07	LIQUIDEZ IMEDIATA	0,9358
		CAPITAL PRÓPRIO (%)	84,54	LIQUIDEZ GERAL	1,8058
		CAPITAL DE TERCEIROS (%)	15,46	ENDIVIDAMENTO	55,38
ESTRUTURA DE CAPITAL					
GRAU DE ALAVANCAGEM OPERACIONAL					
DÍVIDA BRUTA (R\$ Milhares)	418.246	LUCRATIVIDADE E RETORNO			
DÍVIDA LÍQUIDA (R\$ Milhares)	179.421	ROA (%)	9,72		
		LPA	4,3717		
		P/L	7,1345		
QUANTIDADE DE AÇÕES (MILHARES)		VPA	20,0762		
PNS EMITIDAS		PREÇO/VPA	1,5536		
AÇÕES EMITIDAS	31.459				
AÇÕES ON EM TESOURARIA					
AÇÕES PN EM TESOURARIA					
AÇÕES EM TESOURARIA					

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE Q – INDICADORES PARA O ANO DE 2011 CONSOLIDADO – TOTS3

DADOS DE BALANÇO E DRE (R\$ MILHARES)		RISCO DE MERCADO		MARGENS	
ATIVO CIRCULANTE	621.340	RISCO AO ANO (%)	34,59	MARGEM OPERACIONAL (%)	17,68
DISPONIBILIDADE	315.581	BETA AE	0,3898	MARGEM EBITDA (%)	24,13
PASSIVO CIRCULANTE	315.531	CORRELAÇÃO IBOV (%)	23,62	MARGEM BRUTA (%)	67,78
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	749.867	VAR 1 DIA 95% (%)	-3,58		
RECEITA LÍQUIDA	1.279.160	VAR 1 DIA 99% (%)	-5,07		
RESULTADO BRUTO	867.014	RISCO AO DIA IBOV (%)	1,56	VALOR	
EBIT	226.199			MVA (R\$ Milhares)	4.235.071
EBITDA	308.683			VALOR DA FIRMA (R\$ Milhares)	5.003.094
LUCRO LÍQUIDO	169.383			VF/EBITDA	16,2079
		CUSTO DE CAPITAL		VF/EBIT	22,1181
		EXP. PRÊMIO DE MERCADO (%)	3,90		
RESUMO DE FLUXO DE CAIXA (R\$ MILHARES)		RISCO PAÍS (bps)	220,00		
INVESTIMENTO	-65.541	DIF. INFLAÇÃO CAPM (%)	3,13	LIQUIDEZ	
FINANCIAMENTO	-164.106	KE CAPM	8,92	LIQUIDEZ SECA	1,9692
VARIAÇÃO DE CAIXA	54.571	IMPOSTOS (%)	18,74	LIQUIDEZ IMEDIATA	1,0002
		CAPITAL PRÓPRIO (%)	99,64	LIQUIDEZ GERAL	2,2753
		CAPITAL DE TERCEIROS (%)	0,36	ENDIVIDAMENTO	43,95
ESTRUTURA DE CAPITAL					
GRAU DE ALAVANCAGEM OPERACIONAL	0,5180				
DÍVIDA BRUTA (R\$ Milhares)	333.737	LUCRATIVIDADE E RETORNO			
DÍVIDA LÍQUIDA (R\$ Milhares)	18.156	ROA (%)	12,66		
		LPA	1,0622		
		P/L	29,4295		
QUANTIDADE DE AÇÕES (MILHARES)		VPA	4,7023		
PNS EMITIDAS		PREÇO/VPA	6,6478		
AÇÕES EMITIDAS	159.467				
AÇÕES ON EM TESOURARIA					
AÇÕES PN EM TESOURARIA					
AÇÕES EM TESOURARIA					

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE R – INDICADORES PARA O ANO DE 2012 CONSOLIDADO – TOTS3

DADOS DE BALANÇO E DRE (R\$ MILHARES)		RISCO DE MERCADO		MARGENS	
ATIVO CIRCULANTE	744.980	RISCO AO ANO (%)	29,65	MARGEM OPERACIONAL (%)	20,99
DISPONIBILIDADE	422.576	BETA AE	0,3615	MARGEM EBITDA (%)	26,74
PASSIVO CIRCULANTE	334.016	CORRELAÇÃO IBOV (%)	17,96	MARGEM BRUTA (%)	67,69
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	913.146	VAR 1 DIA 95% (%)	-3,07		
RECEITA LÍQUIDA	1.413.976	VAR 1 DIA 99% (%)	-4,34		
RESULTADO BRUTO	957.156	RISCO AO DIA IBOV (%)	1,36	VALOR	
EBIT	296.820			MVA (R\$ Milhares)	5.337.086
EBITDA	378.048			VALOR DA FIRMA (R\$ Milhares)	6.075.800
LUCRO LÍQUIDO	207.148			VF/EBITDA	16,0715
		CUSTO DE CAPITAL		VF/EBIT	20,4696
		EXP. PRÊMIO DE MERCADO (%)	3,97		
RESUMO DE FLUXO DE CAIXA (R\$ MILHARES)		RISCO PAÍS (bps)	148,00		
INVESTIMENTO	-34.791	DIF. INFLAÇÃO CAPM (%)	3,66	LIQUIDEZ	
FINANCIAMENTO	-146.676	KE CAPM	8,53	LIQUIDEZ SECA	2,2304
VARIAÇÃO DE CAIXA	125.329	IMPOSTOS (%)	28,12	LIQUIDEZ IMEDIATA	1,2651
		CAPITAL PRÓPRIO (%)	102,87	LIQUIDEZ GERAL	2,7994
		CAPITAL DE TERCEIROS (%)	-2,87	ENDIVIDAMENTO	35,72
ESTRUTURA DE CAPITAL					
GRAU DE ALAVANCAGEM OPERACIONAL	2,9623				
DÍVIDA BRUTA (R\$ Milhares)	248.144	LUCRATIVIDADE E RETORNO			
DÍVIDA LÍQUIDA (R\$ Milhares)	-174.432	ROA (%)	14,58		
		LPA	1,2816		
		P/L	30,1732		
QUANTIDADE DE AÇÕES (MILHARES)		VPA	5,6496		
PNS EMITIDAS		PREÇO/VPA	6,8447		
AÇÕES EMITIDAS	161.630				
AÇÕES ON EM TESOURARIA					
AÇÕES PN EM TESOURARIA					
AÇÕES EM TESOURARIA					

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE S – INDICADORES PARA O ANO DE 2013 CONSOLIDADO – TOTS3

DADOS DE BALANÇO E DRE (R\$ MILHARES)		RISCO DE MERCADO		MARGENS	
ATIVO CIRCULANTE	941.748	RISCO AO ANO (%)	26,38	MARGEM OPERACIONAL (%)	19,82
DISPONIBILIDADE	546.340	BETA AE	0,4258	MARGEM EBITDA (%)	24,95
PASSIVO CIRCULANTE	367.653	CORRELAÇÃO IBOV (%)	32,80	MARGEM BRUTA (%)	66,42
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.069.838	VAR 1 DIA 95% (%)	-2,73		
RECEITA LÍQUIDA	1.611.794	VAR 1 DIA 99% (%)	-3,87		
RESULTADO BRUTO	1.070.498	RISCO AO DIA IBOV (%)	1,29	VALOR	
EBIT	319.520			MVA (R\$ Milhares)	4.805.168
EBITDA	402.078			VALOR DA FIRMA (R\$ Milhares)	5.739.314
LUCRO LÍQUIDO	223.100			VF/EBITDA	14,2741
		CUSTO DE CAPITAL		VF/EBIT	17,9623
		EXP. PRÊMIO DE MERCADO (%)	5,83		
RESUMO DE FLUXO DE CAIXA (R\$ MILHARES)		RISCO PAÍS (bps)	221,00		
INVESTIMENTO	-218.130	DIF. INFLAÇÃO CAPM (%)	4,62	LIQUIDEZ	
FINANCIAMENTO	56.559	KE CAPM	12,70	LIQUIDEZ SECA	2,5615
VARIAÇÃO DE CAIXA	120.655	IMPOSTOS (%)	29,48	LIQUIDEZ IMEDIATA	1,4860
		CAPITAL PRÓPRIO (%)	102,36	LIQUIDEZ GERAL	2,3735
		CAPITAL DE TERCEIROS (%)	-2,36	ENDIVIDAMENTO	42,13
ESTRUTURA DE CAPITAL					
GRAU DE ALAVANCAGEM OPERACIONAL	0,5466				
DÍVIDA BRUTA (R\$ Milhares)	410.648	LUCRATIVIDADE E RETORNO			
DÍVIDA LÍQUIDA (R\$ Milhares)	-135.692	ROA (%)	12,07		
		LPA	1,3678		
		P/L	26,3343		
QUANTIDADE DE AÇÕES (MILHARES)		VPA	6,5592		
PNS EMITIDAS		PREÇO/VPA	5,4915		
AÇÕES EMITIDAS	163.467				
AÇÕES ON EM TESOURARIA	363				
AÇÕES PN EM TESOURARIA					
AÇÕES EM TESOURARIA	363				

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE T – INDICADORES PARA O ANO DE 2014 CONSOLIDADO – TOTS3

DADOS DE BALANÇO E DRE (R\$ MILHARES)		RISCO DE MERCADO		MARGENS	
ATIVO CIRCULANTE	1.156.160	RISCO AO ANO (%)	29,04	MARGEM OPERACIONAL (%)	19,61
DISPONIBILIDADE	733.070	BETA AE	0,3527	MARGEM EBITDA (%)	24,63
PASSIVO CIRCULANTE	379.611	CORRELAÇÃO IBOV (%)	24,11	MARGEM BRUTA (%)	66,20
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.118.062	VAR 1 DIA 95% (%)	-3,01		
RECEITA LÍQUIDA	1.772.447	VAR 1 DIA 99% (%)	-4,26		
RESULTADO BRUTO	1.173.288	RISCO AO DIA IBOV (%)	1,59	VALOR	
EBIT	347.659			MVA (R\$ Milhares)	4.580.183
EBITDA	436.587			VALOR DA FIRMA (R\$ Milhares)	5.560.519
LUCRO LÍQUIDO	262.798			VF/EBITDA	12,7363
		CUSTO DE CAPITAL		VF/EBIT	15,9942
		EXP. PRÊMIO DE MERCADO (%)	6,10		
RESUMO DE FLUXO DE CAIXA (R\$ MILHARES)		RISCO PAÍS (bps)	259,00		
INVESTIMENTO	-132.771	DIF. INFLAÇÃO CAPM (%)	5,07	LIQUIDEZ	
FINANCIAMENTO	-34.436	KE CAPM	12,33	LIQUIDEZ SECA	3,0456
VARIAÇÃO DE CAIXA	164.838	IMPOSTOS (%)	27,05	LIQUIDEZ IMEDIATA	1,9311
		CAPITAL PRÓPRIO (%)	102,48	LIQUIDEZ GERAL	2,0899
		CAPITAL DE TERCEIROS (%)	-2,48	ENDIVIDAMENTO	47,85
ESTRUTURA DE CAPITAL					
GRAU DE ALAVANCAGEM OPERACIONAL	0,8836				
DÍVIDA BRUTA (R\$ Milhares)	595.344	LUCRATIVIDADE E RETORNO			
DÍVIDA LÍQUIDA (R\$ Milhares)	-137.726	ROA (%)	12,26		
		LPA	1,6142		
		P/L	21,6826		
QUANTIDADE DE AÇÕES (MILHARES)		VPA	6,8674		
PNS EMITIDAS		PREÇO/VPA	5,0965		
AÇÕES EMITIDAS	163.467				
AÇÕES ON EM TESOURARIA	660				
AÇÕES PN EM TESOURARIA					
AÇÕES EM TESOURARIA	660				

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

1.2.1.1.2	Títulos Disponíveis para Venda	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.1.3	Títulos e Valores Mobiliários	0	0	61322	3,32	13123	0,92	29148	2,18	50129	3,54
1.2.1.2	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	70680	3,3	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.2.1	Títulos Mantidos até o Vencimento	70680	3,3	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.3	Contas a Receber	58940	2,75	43474	2,35	51041	3,59	33981	2,54	30170	2,13
1.2.1.3.1	Clientes	40828	1,9	24126	1,3	39583	2,79	23361	1,75	14807	1,05
1.2.1.3.2	Outras Contas a Receber	18112	0,84	19348	1,05	11458	0,81	10620	0,79	15363	1,09
1.2.1.4	Estoques	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.5	Ativos Biológicos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.6	Tributos Diferidos	57525	2,68	48707	2,63	58001	4,08	49368	3,69	170088	12
1.2.1.6.1	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	57525	2,68	48707	2,63	58001	4,08	49368	3,69	170088	12
1.2.1.7	Despesas Antecipadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.8	Créditos com Partes Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.8.1	Créditos com Coligadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.8.3	Créditos com Controladores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.8.4	Créditos com Outras Partes Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.9	Outros Ativos Não Circulantes	69354	3,23	50948	2,76	7831	0,55	4459	0,33	5916	0,42
1.2.1.9.1	Ativos Não Correntes a Venda	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.9.2	Ativos de Operações Descontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.1.9.3	Deposito Judicial	22420	1,05	14616	0,79	7831	0,55	4459	0,33	5916	0,42
1.2.1.9.4	Ativos financeiros ao valor justo	46934	2,19	36332	1,97	0	0	0	0	0	0
1.2.2	Investimentos	0	0	0	0	0	0	0	0	8	0
1.2.2.1	Participações Societárias	0	0	0	0	0	0	0	0	8	0
1.2.2.1.1	Participações em Coligadas	0	0	0	0	0	0	0	0	8	0
1.2.2.1.4	Outras Participações Societárias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.2.2	Propriedades para Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.3	Imobilizado	79121	3,69	70674	3,82	58089	4,09	58862	4,4	36535	2,58
1.2.3.1	Imobilizado em Operação	79121	3,69	70674	3,82	58089	4,09	58862	4,4	36535	2,58
1.2.3.2	Imobilizado Arrendado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.3.3	Imobilizado em Andamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2.4	Intangível	652086	30,4	631907	34,2	487556	34,3	540690	40,4	593873	42
1.2.4.1	Intangíveis	652086	30,4	631907	34,2	487556	34,3	540690	40,4	593873	42

2.3.4.4	Reserva de Lucros a Realizar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3.4.5	Reserva de Retenção de Lucros	389807	18,2	305657	16,5	250030	17,6	230636	17,2	142510	10,1
2.3.4.6	Reserva Especial para Dividendos Não Distribuídos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3.4.7	Reserva de Incentivos Fiscais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3.4.8	Dividendo Adicional Proposto	97704	4,56	102912	5,57	68803	4,84	0	0	0	0
2.3.4.9	Ações em Tesouraria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3.5	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3.6	Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	-1720	-0,09	-2213	-0,16	-2558	-0,19	-2186	-0,15
2.3.7	Ajustes Acumulados de Conversão	29	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3.8	Outros Resultados Abrangentes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3.9	Part. de Acionistas Não Controladores	1688	0,08	2217	0,12	0	0	0	0	12382	0,87

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE V – TOTVS DFC

Conta	Descrição	2014	2013	2012	2011	2010
6.1	Caixa Líquido Atividades Operacionais	332045	282226	306796	284218	217145
6.1.1	Caixa Gerado nas Operações	515658	451902	446384	309741	272615
6.1.1.1	Lucro Líquido do Exercício	360258	316367	288197	169383	137863
6.1.1.2	Depreciação e Amortização	88928	82558	81228	82484	77883
6.1.1.3	Pagamento Baseado em Ações	5557	7898	9004	15869	11555
6.1.1.4	Ganho na Venda de Ativo Permanente	2501	2507	7259	2680	4546
6.1.1.5	Provisão para crédito de liquidação duvidosa	27565	23652	23234	16145	10595
6.1.1.6	Imposto de renda e Contribuição Social Diferido	583	496	0	-2110	-6673
6.1.1.7	Equivalência Patrimonial	5213	935	3782	0	0
6.1.1.8	Juros e Variações Cambiais e Monetárias, Líquidos	25053	17489	33680	28578	41623
6.1.1.9	Perda em Investimentos	0	0	0	0	0
6.1.1.10	Provisão (Reversão) para Contingências	-3288	-4777	0	0	0
6.1.2	Variações nos Ativos e Passivos	-119944	-106281	-68533	-25523	-55470
6.1.2.1	Contas a Receber de Clientes	-65270	-73507	-65769	-44852	-51850
6.1.2.2	Dividendos Recebidos	0	0	0	800	-800
6.1.2.3	Outros ativos	-298	-10276	-1310	8190	-12778
6.1.2.4	Depósitos judiciais	-7804	-6627	-3372	1457	8297
6.1.2.5	Obrigações Sociais e Trabalhistas	10839	-6586	22087	3913	9873
6.1.2.6	Fornecedores	1369	14293	10761	2172	-6621
6.1.2.7	Comissões a Pagar	1308	-697	10746	4616	5816
6.1.2.8	Impostos a Pagar	239	11585	2185	641	-1295
6.1.2.9	Outras contas a pagar	-1980	-1962	0	0	0
6.1.2.10	Participação de Acionistas não Controladores	-55880	-39377	-43033	-480	-4150
6.1.2.11	Outras Contas a Pagar	-4447	4911	-828	0	0
6.1.3	Outros	-63669	-63395	-71055	0	0
6.1.3.1	Juros Pagos	-22229	-20414	-21104	0	0
6.1.3.2	Impostos de Renda e Contribuição Social Pagos	-41440	-42981	-49951	0	0
6.1.3.3	Outros	0	0	0	0	0
6.2	Caixa Líquido Atividades de Investimento	-132771	-218130	-34791	-65541	-88705
6.2.1	Aquisição de Controladas Líquido de Caixa	-433	9879	0	0	0

6.2.2	Adição de Investimentos	-3194	-36332	0	0	0
6.2.3	Adição de Intangíveis á Vista	-98798	-162658	-9999	-1300	-23126
6.2.4	Obrigação por Aquisição de Investimentos / Intangível	-29468	-34626	0	0	0
6.2.5	Títulos e Valores Mobiliários Vinculados a Intangível	-1204	-14663	0	0	0
6.2.6	Valor da Venda de Ativos Imobilizados	881	0	1042	0	43
6.2.7	Redu�o de Investimentos por Venda ou Incorpora�o de Controlada	0	0	0	0	0
6.2.8	Aquisi�o de ativo Imobilizado	-31227	-29019	-25834	-33569	-16333
6.3	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	-34436	56559	-146676	-164106	-103653
6.3.1	Empréstimos Bancários	-52861	-70212	-54010	-81229	-30731
6.3.2	Crédito com Empresas Ligadas	227078	263901	0	0	0
6.3.3	Dividendos Pagos	-158009	-139661	-99383	-88232	-68794
6.3.4	Obriga�es de Arrendamento Mercantil	0	0	-181	-1856	-4128
6.3.5	Integraliza�o de Capital	0	15994	6898	7211	0
6.3.6	A�es em Tesouraria	-50644	-13617	0	0	0
6.3.7	Créditos com empresas ligadas	0	-260	0	0	0
6.3.8	Aliena�o de a�es em tesouraria	414	0	0	0	0
6.4	Varia�o Cambial s/ Caixa e Equivalentes	0	0	0	0	0
6.5	Aumento (Redu�o) de Caixa e Equivalentes	164838	120655	125329	54571	24787
6.5.1	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	533063	412408	287079	232508	207721
6.5.2	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	697901	533063	412408	287079	232508

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast* Investidor Pessoal.

APÊNDICE W – TOTVS DRE

Conta	Descrição	2014	%	2013	%	2012	%	2011	%	2010	%
3.1	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	1772447	100	1611794	100	1413976	100	1279160	100	1129475	100
3.1.1	Taxas de Licenciamento	360780	20,35	347808	21,58	329424	23,3	306965	24	278845	24,69
3.1.2	Serviços	524363	29,58	480655	29,82	414871	29,34	365320	28,56	336770	29,82
3.1.3	Manutenção	887304	50,06	783331	48,6	669681	47,36	606875	47,44	513860	45,5
3.2	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-599159	-33,8	-541296	-33,6	-456820	-32,3	-412146	-32,2	-377450	-33,4
3.2.1	Custos das Taxas de Licenciamento	-83123	-4,69	-72612	-4,51	-55969	-3,96	-36546	-2,86	-24118	-2,14
3.2.2	Custos dos Serviços	-516036	-29,1	-466727	-29	-400851	-28,4	-375600	-29,4	-353332	-31,3
3.2.3	Custos das Vendas	0	0	-1957	-0,12	0	0	0	0	0	0
3.3	Resultado Bruto	1173288	66,2	1070498	66,42	957156	67,69	867014	67,78	752025	66,58
3.4	Despesas/Receitas Operacionais	-826212	-46,6	-751474	-46,6	-660336	-46,7	-640815	-50,1	-540356	-47,8
3.4.1	Despesas com Vendas	-131741	-7,43	-107432	-6,67	-88058	-6,23	-86717	-6,78	-71225	-6,31
3.4.2	Despesas Gerais e Administrativas	-114376	-6,45	-95809	-5,94	-82875	-5,86	-78176	-6,11	-71819	-6,36
3.4.3	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.4.4	Outras Receitas Operacionais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.4.5	Outras Despesas Operacionais	-579512	-32,7	-547737	-34	-489403	-34,6	-475922	-37,2	-397312	-35,2
3.4.5.1	Pesquisa e Desenvolvimento	-240390	-13,6	-213602	-13,3	-174332	-12,3	-175247	-13,7	-149924	-13,3
3.4.5.2	Despesas com Propaganda	-41439	-2,34	-44650	-2,77	-33942	-2,4	-28290	-2,21	-32335	-2,86
3.4.5.3	Comissões	-154986	-8,74	-154144	-9,56	-141014	-9,97	-136667	-10,7	-108508	-9,61
3.4.5.4	Remuneração dos Administradores	-26049	-1,47	-28734	-1,78	-35046	-2,48	-34220	-2,68	-27967	-2,48
3.4.5.5	Depreciação e Amortização	-88928	-5,02	-82558	-5,12	-81228	-5,74	-82484	-6,45	-77883	-6,9
3.4.5.6	Prov. para Crédito de Liq. Duvidosa	-27565	-1,56	-23652	-1,47	-23234	-1,64	-16145	-1,26	-10595	-0,94
3.4.5.7	Outras Receitas Op. Liq.	-155	-0,01	-397	-0,02	-607	-0,04	-2869	-0,22	9900	0,88
3.4.6	Resultado de Equivalência Patrimonial	-583	-0,03	-496	-0,03	0	0	0	0	0	0
3.5	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	347076	19,58	319024	19,79	296820	20,99	226199	17,68	211669	18,74
3.6	Resultado Financeiro	13182	0,74	-2657	-0,16	-8623	-0,61	-17747	-1,39	-49730	-4,4
3.6.1	Receitas Financeiras	71008	4,01	40459	2,51	45415	3,21	40527	3,17	18442	1,63
3.6.2	Despesas Financeiras	-57826	-3,26	-43116	-2,68	-54038	-3,82	-58274	-4,56	-68172	-6,04
3.7	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	360258	20,33	316367	19,63	288197	20,38	208452	16,3	161939	14,34
3.8	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-97460	-5,5	-93267	-5,79	-81049	-5,73	-39069	-3,05	-24411	-2,16
3.8.1	Corrente	-96957	-5,47	-90277	-5,6	-89958	-6,36	-41179	-3,22	-31084	-2,75

3.8.2	Diferido	-503	-0,03	-2990	-0,19	8909	0,63	2110	0,16	6673	0,59
3.9	Resultado Líquido das Operações Continuadas	262798	14,83	223100	13,84	207148	14,65	169383	13,24	137528	12,18
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.10.1	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.10.2	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.11	Lucro/Prejuízo do Exercício	262798	14,83	223100	13,84	207148	14,65	169383	13,24	137528	12,18
3.11.1	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	262960	14,84	222512	13,81	207148	14,65	168903	13,2	137863	12,21
3.11.2	Atribuído a Sócios Não Controladores	-162	-0,01	588	0,04	0	0	480	0,04	-335	-0,03

Fonte: Elaborada pelo autor com base no *software Broadcast Investidor Pessoal*.

ANEXO A – RELATÓRIOS PUBLICADOS AO MERCADO
PUBLICAÇÃO DE RELATÓRIOS DE EMPRESAS DO SETOR DE TECNOLOGIA, LISTADAS NA
BMFBOVESPA, BALANÇOS PATRIMONIAIS, DRE, RELATÓRIO EXECUTIVO DE 2010 A2014,
POR TRIMESTRE. SITE: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/.

**ANEXO B – RELATORIOS EXPLICATIVOS DE RESULTADOS PUBLICADOS
PELA EMPRESA**

PUBLICAÇÃO DE RELATÓRIOS DE EXPLICAÇÃO DOS RESULTADOS DISPONÍVEIS NO SITE
DAS EMPRESAS DO SETOR DE TECNOLOGIA, LISTADAS NA BMFBOVESPA, COM
MOVIMENTAÇÃO NO MERCADO DE 5 ANOS, PELO MENOS.

SITE TOTVS: ri.totvs.com/.

SITE SENIOR SOLUTION: www.seniorsolution.com.br/ri/.