



TOTVS: EVOLUÇÃO

Consolidado por Adriano Leal Bruni a partir de informações disponíveis na web.

Versão de 08/08/2023 06:34.

HISTÓRIA DA EMPRESA¹

A brasileira TOTVS (pronuncia “Totús”) oferece opções para alavancar a gestão, eficiência e desempenho de empresas. Aprendeu a ser igual, sendo sempre diferente, desenvolvendo negócios, pensando simples, promovendo rupturas e consolidando-se como referência no seu setor de atuação. A empresa oferece soluções administrativas, sistêmicas, de processos, de desempenho e de infraestrutura, que garantem maior competitividade, além de permitirem que cada cliente terceirize suas operações administrativas e sistêmicas, focando energia para pensar apenas no que é seu próprio negócio.

A empresa teve sua origem relacionada a um pequeno bureau, criado em 1969, com o intuito de prestar serviços gerais na área de informática. Esse pequeno negócio, fundado por Ernesto Mário Haberkorn, sob o nome de SIGA (Sistemas Integrados de Gerência Automática) desenvolveu um sistema que permitia o gerenciamento empresarial centralizado, cujo principal objetivo era a automação de processos administrativos. Desde 1978, quando ingressou na faculdade, Laércio Cosentino começou a trabalhar na SIGA. Ele ingressou como estagiário de programador e, em poucos anos, alcançou o cargo de diretor. Embora trabalhar com processamento de dados não fosse seu objetivo de vida ao optar pela engenharia, ele enxergou nesse setor a possibilidade de trabalhar naquilo que mais gostava: a informática. Quem vê a atual complexidade e penetração da tecnologia na vida das pessoas é incapaz de imaginar que no início da década de 1980, ainda estudante de engenharia, Cosentino já pensava em abrir um negócio próprio junto com a chegada dos primeiros microcomputadores ao varejo brasileiro. Ao presenciar o surgimento dos microcomputadores, ele percebeu que havia ali uma promissora oportunidade.

Em 1983, convenceu seu patrão, Ernesto, a tornar-se seu sócio em uma nova empresa: a MICROSIGA, capaz de desenvolver programas que rodassem nas novas máquinas e pudessem ser vendidos por um décimo do preço então cobrado pela Siga. Ao mesmo tempo em que o pioneirismo permitiu que fossem desenvolvidas soluções do zero, a empresa enfrentou uma grande fase de adaptação. O desafio atendia a uma das obsessões de Cosentino: encontrar soluções. No caso, o objetivo era fazer o negócio dar certo. A nova empresa não tinha que vender somente o produto. Tinha que vender o conceito: convencer o cliente a comprar um microcomputador e a apostar que essa tecnologia seria um sucesso e lhe traria retorno. No início

¹ Disponível em: < <https://mundodasmarcas.blogspot.com/2011/06/totvs.html>>. Acesso em: 21 ago. 2022.

do negócio, ele se viu na posição de treinador e professor. Era preciso formar os funcionários, pois até então não tinham onde aprender e se capacitar. A empresa tinha o objetivo inicial de elaborar softwares para computadores pessoais e, posteriormente, passou a atuar no mercado de softwares de gestão empresarial integrada, acessíveis às empresas de médio e pequeno porte.

Em 1989 lançou um ousado plano de expansão, por meio de franquias. O sistema seria utilizado para comercialização e implementação de soluções de gestão da empresa. A partir dos anos de 1990, várias decisões estratégicas foram tomadas visando estruturar a empresa para o crescimento sustentado. Nesta década, a empresa construiu um eficiente e abrangente mecanismo de distribuição, composto por um balanceado sistema de franquias e unidades próprias, o que lhe possibilitava a cobertura em todo o Brasil e nos principais países da América Latina. A abrangência de seu sistema de distribuição, conjugada ao seu profundo conhecimento dos mercados, consistia no elemento estratégico e fundamental para a sua expansão. Não obstante o foco no Brasil, a empresa iniciou um processo de expansão na América Latina, cujo mercado possui características muito semelhantes ao brasileiro: baixa taxa de penetração e grande número de empresas no segmento de médio e pequeno porte. Em 1997, inaugurou sua primeira unidade no exterior, a Microsiga Argentina, iniciando assim sua expansão internacional. No ano seguinte, a empresa iniciou a busca de um parceiro internacional, que culminou com a admissão da Advent International Corporation, colaborando para a consolidação da empresa no Brasil e para a sua expansão no mercado externo.

Em 1999, lançou a linguagem de programação ADVPL (Advanced Protheus Language), desenvolvida ao longo de sete anos. Pouco depois, em 2001, recebeu a certificação ISO 9002, sendo a primeira empresa brasileira de software a obter tal reconhecimento. Em 2003, deu início ao processo de aquisições de outras empresas. A rede adquiriu ativos da Sipros, no México, que gerou a abertura da Microsiga naquele país. Nos anos seguintes, o ritmo dos negócios intensificou-se e diversas empresas foram somadas a Microsiga. Em fevereiro de 2005, adquiriu a Logocenter, então a quinta maior empresa brasileira de ERP, e recomprou a participação da Advent. Nascia assim oficialmente a marca TOTVS, uma corporação líder absoluta no segmento de pequenas e médias empresas, no Brasil e na América Latina. Em abril de 2006, adquiriu a RM Sistemas, que ratificou a liderança nacional em sistemas de gestão corporativos no mercado brasileiro, ampliou a presença latino-americana e reafirmou o Brasil como um dos grandes polos de desenvolvimento de softwares empresariais. Em 2007 foram adquiridas também a Mydibite e a BCS, com amplo portfólio de produtos voltados a pequenas e médias empresas. Além disso, foi criada a TOTVS CONSULTING, consultoria em negócios para projetos de desempenho empresarial, operações, gestão de pessoas e gestão de TI.

Uma guinada-chave no histórico da empresa, e essencial para o enorme avanço dos lucros e de receita bilionária, ocorreu em 2008. Naquele ano, a TOTVS, em uma agressiva política de aquisição, comprou a Datasul, empresa que tinha um grande foco no atendimento a médias empresas. A partir dessa decisão, a TOTVS passou a vender pacotes completos para seus clientes. Assim, em vez de comprar apenas um programa para administração de fluxo de caixa uma pequena empresa passou a ter à disposição um pacote mais completo, que dava suporte, por exemplo, ao planejamento estratégico. Nesta época a empresa lançou o TOTVS UP, uma plataforma de negócios via web que faz demonstrações, vendas e implantações remotas. Em 2011, para difundir a sua marca a clientes ativos e potenciais espalhados pelo mundo, a empresa criou o conceito “Share the new world – Compartilhe o novo mundo”. Desta forma, a TOTVS propunha aos seus clientes que compartilhar conhecimento é transformá-lo em valor. Além disso, a empresa criou a by You, primeira rede social de propósitos corporativos e profissionais, em que *stakeholders* (públicos de interesse de uma organização) tanto corporativos, como

pessoais, rigorosamente qualificados e autenticados, interagem, colaboram, buscam e geram negócios. Ainda em 2011 criou o TOTVS PRIVATE, estrutura voltada a clientes de grande porte.

Em 2012, a empresa abriu o TOTVSLabs, centro de pesquisa de soluções em computação em nuvem, dentro do campus da Universidade da Califórnia. No laboratório são estudadas as tendências na área de tecnologia e realização de pesquisas, bem como o fortalecimento de parcerias com empresas e startups locais. Em 2013, lançou a plataforma Fluig, que integra a gestão de documentos e identidades em única interface, acessível a qualquer dispositivo móvel. A TOTVS também cresceu muito através de aquisições. Por exemplo, em 2013 adquiriu sete empresas brasileiras de softwares; no mês de maio de 2014 comprou por R\$ 75.1 milhões a empresa paranaense Virtual Age, que atua no desenvolvimento de softwares na nuvem para a companhias de moda têxtil e vestuário; ou em agosto de 2015 quando anunciou a compra de 100% da empresa de automação comercial Bematech por R\$ 550 milhões. Hoje em dia, a TOTVS tem o compromisso de contribuir para que seus clientes sejam, cada vez mais, competitivos no mercado em que atuam, oferecendo assim soluções para dez segmentos, sendo elas conduzidas pelos conceitos: tecnologia fluída, essencialidade e sistemas de gestão integrada ágeis.

O NOME. E por que o V no lugar do U? Porque o nome TOTVS (pronuncia-se tótus) vem do latim e significa TUDO/TODOS/TOTALIDADE, apropriado para uma empresa que consolidou as empresas do setor e fornece soluções em dez segmentos (manufatura, distribuição e logística, serviços, varejo, construção e projetos, educacional, saúde, agroindústria, serviços financeiros e jurídico) para todos os portes e tipos de empresa. O nome foi escolhido pela unificação das diversas marcas que formam a empresa e para destacar que a TOTVS oferece soluções para todos os portes de empresas.

APRESENTAÇÃO PELA PRÓPRIA EMPRESA²

Líder absoluta em sistemas e plataformas para gestão de empresas, a TOTVS entrega produtividade para mais de 40 mil clientes por meio da digitalização dos negócios. Indo muito além do ERP, oferece serviços financeiros e soluções de business performance, investindo aproximadamente R\$1,9 bilhão em pesquisa e desenvolvimento nos últimos cinco anos para atender as exigências de doze setores estratégicos da economia. Como uma empresa originalmente brasileira, a TOTVS acredita no “Brasil que Faz” e apoia o crescimento e a sustentabilidade de milhares de negócios e empreendedores, de norte a sul do país, por meio de sua tecnologia.

Com mais de 50% de *market share* no Brasil e entre os 3 principais players na América Latina, a TOTVS atua principalmente no Brasil, mas possui clientes em mais de 40 países, com presença nos principais centros de negócios, explorando o potencial e as vocações econômicas regionais. Com uma receita líquida, em 2020, de R\$2,6 bilhões e, aproximadamente, 10 mil TOTVERS entre unidades próprias, filiais e franquias, ocupa a 25ª posição de marca mais valiosa do país no *ranking* da Interbrand em 2020, sendo a única marca de software presente nesse ranking. No Brasil, conta com quinze filiais, 52 territórios franqueados e dez centros de desenvolvimento. No exterior, conta com cinco filiais (Argentina, Colômbia, Estados Unidos, México e Portugal) e dois centros de desenvolvimento (Estados Unidos e México).

Durante toda a sua trajetória, a TOTVS sempre se destacou como uma empresa que desenvolve tecnologia para apoiar a produtividade e a competitividade do Brasil. Nessas décadas, pode acompanhar o surgimento, fortalecimento e, em muitos casos, mudanças profundas em empresas e setores brasileiros. Essa história de sucesso só é possível devido à capacidade da

² Disponível em: <<https://ri.totvs.com/a-companhia/historico-e-perfil/#>>. Acesso em: 21 ago. 2022.

Companhia em apoiar, de maneira muito próxima, as necessidades de seus clientes e, sustentada por uma forte tradição empreendedora, pioneirismo, inovação e muita determinação, em oferecer as melhores soluções para os negócios de milhares de empresas em todo o território nacional.

A Tecnologia é um setor de alto valor agregado e com potencial para contribuir decisivamente para a sustentação de novos ciclos de desenvolvimento no país, impactando positivamente – e de modo abrangente – todas as cadeias produtivas. Um Brasil cada vez mais digital, próspero, produtivo, inclusivo e sustentável, essas são as diretrizes que orientam o desenvolvimento das soluções de negócios da Companhia.

Estamos vivenciando uma nova era digital movida pelo advento de novas tecnologias disruptivas e profundas transformações nos comportamentos dos indivíduos, que passam a consumir os produtos e serviços de uma forma diferente, e das organizações, que são desafiadas a revalidarem seus próprios modelos de negócio. Neste contexto, transformação é a palavra que melhor resume o momento pelo qual a TOTVS e todas as demais empresas, sejam elas grandes ou pequenas, pertencentes ou não ao mundo de tecnologia, estão passando ou irão passar. Quem não incorporar a variável digital ao planejamento estratégico ficará obsoleto, pois a velocidade de transformação do mundo exige respostas cada vez mais rápidas das organizações.

CRONOLOGIA COM FATOS IMPORTANTES

1983. Laércio Cosentino e Ernesto Haberkorn fundam a Microsiga Software S.A. (hoje TOTVS S.A.) com objetivo de prover soluções de gestão empresarial integradas e acessíveis às empresas de pequeno e médio porte.

1990. Início do pioneiro sistema de franquias exclusivas para comercialização e implementação das soluções de gestão da TOTVS.

1997. Início das operações internacionais com a abertura de uma filial na Argentina.

1999. Entrada do fundo de private equity Advent no capital social da Companhia e lançamento da linguagem de programação desenvolvida pela Companhia ADVPL (Advanced Protheus Language) desenvolvida ao longo de 7 anos.

2003. Início das atividades no México com a aquisição da Sipros.

2005. Alteração da razão social para TOTVS S.A.; Recompra da participação do fundo de investimento Advent; Entrada da BNDESPAR no capital social da Companhia; Aquisição da Logocenter; Início das atividades da TOTVS Consulting.

2006. Abertura de capital na Bolsa de Valores de São Paulo (B3) e subsequente aquisição da RM Sistemas S.A.

2008. Reorganização societária com a Datasul e a consequente consolidação do mercado brasileiro de sistemas de gestão.

2009. Criação das ofertas de software por segmento de indústria e por porte de empresas, combinando as funcionalidades transacionais e de core-business das soluções das empresas adquiridas.

2013. Lançamento da plataforma colaborativa em nuvem de gestão de processos, identidade e conteúdo, denominada fluig.

2015. Lançamento do modelo comercial de subscrição TOTVS Intera para pequenas, médias e grandes empresas; Reorganização societária com a Bematech para a criação do provedor de soluções de negócios para o Varejo com a mais ampla cobertura nacional e com o mais completo portfólio de soluções e inovações para o setor.

2016. Alienação de 100% da sua participação no capital social da TOTVS Resultados em Outsourcing Ltda. (“TOTVS RO”), empresa focada na prestação de serviços de BPO (Business Process Outsourcing) de Recursos Humanos, para a Propay S.A. Aquisição de participação minoritária pela TOTVS México e TOTVS S.A. da empresa russa National Computer Corporation (NCC).

2017. Lançamento da plataforma de inteligência artificial (Carol) e lançamento do iDEXO que é um instituto com o propósito de conectar startups, empreendedores e desenvolvedores para a criação de novas soluções de negócios.

2018. Consolidação do plano de sucessão da Companhia e o anúncio da chegada de Dennis Herszkowicz em substituição ao fundador da Companhia, Laércio Cosentino, que por sua vez foi eleito Presidente do Conselho de Administração.

2019. Revisão do plano estratégico de longo prazo da Companhia, com a venda das operações de Hardware adquiridas da Bematech em 2015 para focar a atenção de suas equipes e recursos na operação de Software. Também durante o ano de 2019, a Companhia realizou uma oferta subsequente de ações captando um total de R\$1.066,5 bilhão com a emissão de 27 milhões de novas ações ao preço de R\$39,50/ ação, a serem direcionados em sua totalidade para operações de fusões e aquisições. Durante 2019 a Companhia adquiriu a Supplier S.A. (“Supplier” – operação finalizada durante o exercício de 2020) e a Consinco S.A. (“Consinco”). Foram fechadas também parcerias com a Rede, em meios de pagamento, VTEX, na área de e-commerce e Moddo para desenvolvimento de um software de Order Management System (OMS). Durante 2019 a Companhia também lançou sua nova plataforma de negócios Techfin, com o intuito de ampliar, simplificar e baratear o acesso a serviços financeiros para seus clientes.

2020. Avanço na cadeia de valor dos clientes, por meio da construção de um ecossistema de tecnologias B2B, que além da dimensão de Gestão, consolidou a oferta de Techfin com a conclusão da operação de aquisição da Supplier Participações S.A, e iniciou a jornada em Business Performance com a aquisição da Tail Target, empresa SaaS especialista em inteligência de dados omnicanal. As ações da TOTVS passaram a integrar a carteira do IBRX 50, índice da B3 formado pelas 50 ações com maior negociabilidade do mercado acionário brasileiro e, nessa mesma linha, as ações da Companhia entraram na composição da categoria middle cap dos índices MSCI Brazil, MSCI Latin America e MSCI Emerging Markets. A Companhia também publicou sua Política de Sustentabilidade como parte do desenvolvimento da Agenda ESG (do inglês, Environmental, Social and Governance), a qual reflete o propósito e a visão do Grupo TOTVS, que acredita na inclusão da sustentabilidade como proposta de valor dos seus negócios.

DESEMPENHO EM JULHO DE 2022³

A TOTVS reportou resultados sólidos no 2T de 2022, superando nossos números. A Receita Líquida Consolidada (líquida dos custos de *funding*) atingiu R\$ 966 milhões, 29,5 % A/A e 2,2 % T/T, em linha com nossas estimativas. A receita recorrente cresceu 35,0% A/A, com receita recorrente anualizada (ARR) de R\$ 3,6 bilhões. Destacamos a estabilidade da margem de contribuição no trimestre em 57,7%, impulsionada principalmente pela recuperação da margem

³ Disponível em: < <https://conteudos.xpi.com.br/acoes/relatorios/totvs-tots3-resultados-solidos-no-2t22-provando-resiliencia-por-mais-um-trimestre/>>. Acesso em: 21 ago. 2022.

de contribuição de Techfin e Business Performance no trimestre. Em suma, mantemos nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 39,0/ação para TOTS3.



Figura 1. Evolução das cotações da TOTVS.

GESTÃO. A Receita Líquida cresceu 24% A/A, com (i) a receita recorrente atingindo recorde de 85% do total (+27% A/A) e (ii) receitas não recorrentes +5,5% A/A. Vale ressaltar que a operação da Dimensa cresceu 54% A/A (28% orgânico). Além disso, a empresa mencionou que, excluindo a receita de licenças do modelo corporativo do 1T22, a margem de contribuição cresceu 1,3 pp no trimestre.

BUSINESS PERFORMANCE. A receita líquida cresceu +8,2% T/T e 30% A/A, impulsionada principalmente pelo crescimento de +31% A/A na receita recorrente, refletindo o progresso da RD Station na estratégia de cross-sell através do produto CRM e up-sell impulsionado pelo processo de PQL (Product Qualified Lead). A margem de contribuição foi de 48,4 % no 2T22, 0,7 pp acima do 1T22, devido a + 1,8 pp na margem bruta no trimestre.

TECHFIN. O segmento de Techfin registrou crescimento sólido de receita líquida de Funding, +18,8% A/A e 10,1% T/T. A margem de contribuição atingiu 63,1% (+11,6pp T/T), impulsionada principalmente por: (i) aumento de 10% na receita da Techfin líquida de Funding; (ii) da redução da provisão para perdas de crédito esperadas; e (iii) redução dos custos operacionais e de P&D.

Visão de um analista financeiro sobre a empresa neste período. Esperamos uma reação positiva do mercado, uma vez que a empresa apresentou um sólido crescimento de receita e estabilidade da margem de contribuição neste trimestre. Em suma, mantemos nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 39,0/ação para TOTS3, pois vemos a Totvs como um nome atrativo em meio a preocupações com o aumento da inflação e potencial deterioração macro.

ANÁLISE OBRIGATÓRIA

<http://minhasaulas.com.br/complementos/casos/TOTVS_EVOLUCAO.zip>. Consulte os documentos complementares deste caso, especialmente as planilhas que trazem informações da Totvs.

LIVRO EM QUE O USO DO CASO É SUGERIDO

BRUNI, A. L. **Administração financeira de empresas no Brasil**. Texto em elaboração.

PROBLEMATIZAÇÕES POSSÍVEIS

Caso você esteja matriculado em alguma das turmas do Prof. Adriano Leal Bruni, apresente suas respostas no formulário disponível em <<https://forms.gle/Fg8x47p3GAUGzZEw5>> antes da aula em que este caso será usado (consulte o planejamento da disciplina). A apresentação dessas respostas pode ser usada para repor notas de atividades de sala de aula (caso a disciplina cursada por você registre notas em atividades de sala de aula). Se lembre que um caso pode conter diferentes problematizações, com códigos apresentados entre colchetes no início de cada conjunto de perguntas. Responda à problematização proposta para a sua aula!

[TOTVS_FIN_INF_TIPOS]

AULAS DE FINANÇAS: Informações. No livro sugerido, leia o capítulo sobre “Informações, relatórios e decisões”, especialmente a seção sobre “Tipos de informações”. Análise o caso e **todas** as informações contidas nos arquivos complementares (especialmente, a planilha e todas as suas abas). Responda:

- [1] Considerando todo o texto aqui apresentado, quais as palavras desconhecidas por você?
- [2] Como as informações apresentadas pela empresa poderiam ser agrupadas a partir da leitura do capítulo?
- [3] Quais exemplos de informações operacionais podem ser apresentados?
- [4] Quais exemplos de informações de governança podem ser apresentados?
- [5] Quais exemplos de informações contábeis podem ser apresentados?
- [6] O que é margem de contribuição? Qual sua importância no contexto da empresa?
- [7] O que é fluxo de caixa? Qual sua importância no contexto da empresa?
- [8] Quais exemplos de KPIs, *Key Performance Indicators*, podem ser apresentados para a empresa?
- [9] Quais relações podemos estabelecer entre as informações ofertadas e o valor da empresa?
- [10] Como explicar o comportamento das cotações das ações no início de 2020?

[TOTVS_FIN_INF_CONTABEIS]

AULAS DE FINANÇAS: Informações. No livro sugerido, leia o capítulo sobre “Informações, relatórios e decisões”, especialmente a seção sobre “Informações contábeis”. Análise o caso e **todas** as informações contidas nos arquivos complementares (especialmente, a planilha e todas as suas abas). Responda:

Considerando o contexto geral da empresa.

[1] Os executivos da empresa seriam usuários de que tipo? Quais seriam as informações mais importantes para eles?

[2] Os acionistas da empresa seriam usuários de que tipo? Quais seriam as informações mais importantes para eles?

[3] Os auditores (externos e fiscais) da empresa seriam usuários de que tipo? Quais seriam as informações mais importantes para eles? Quais as diferenças existentes nas informações destinadas aos dois grupos de auditores?

[4] No contexto da empresa, quais seriam seus usuários internos?

[5] No contexto da empresa, quais seriam seus usuários externos?

[6] No contexto da empresa, qual a importância da apresentação da performance “específica” de centros de resultado como Gestão, Business Performance e Techfin?

[7] No contexto da empresa, como a depreciação (reconhecimento do consumo) dos seus equipamentos de tecnologia da informação deveria ser estimada?

Considerando as informações contidas na planilha sobre a empresa.

[8] Quais exemplos de informações da Contabilidade Financeira podem ser apresentados (considerando o texto e os anexos)?

[9] Quais exemplos de informações da Contabilidade Gerencial podem ser apresentados (considerando o texto e os anexos)?

[10] Quais informações da interface entre a Contabilidade Financeira e Gerencial podem ser apresentadas (considerando o texto e os anexos)?

[TOTVS_FIN_VISOES_CONTABEIS]

AULAS DE FINANÇAS: Informações. No livro sugerido, leia o capítulo sobre “Informações, relatórios e decisões”, especialmente a seção sobre as “Diferentes visões contábeis”. Análise o caso e **todas** as informações contidas nos arquivos complementares (especialmente, a planilha e todas as suas abas). Responda:

Aspectos conceituais gerais (não específicos sobre o caso).

[1] Quais são as visões contábeis usuais?

[2] O que é a visão do patrimônio?

[3] O que é a visão do resultado?

[4] O que é a visão do caixa?

Aspectos específicos sobre TOTVS.

[5] Quais as visões contábeis destacadas pela TOTVS no seu conjunto de informações?

[6] Como as informações contábeis apresentadas pela empresa poderiam ser sub agrupadas em função da visão contábil enfatizada por meio diferentes dos diferentes relatórios ou

demonstrações a partir da análise das informações da empresa? Quais exemplos podem ser apresentados no contexto da empresa?

[7] Analise a visão patrimonial apresentada na planilha da empresa. Qual a sua principal conta dos ativos (ou investimentos)? Qual a sua principal conta de financiamento (ou passivos e PL)?

[8] Analise a visão do resultado. Quantos centros de resultado são apresentados pela empresa? Qual o centro de resultado com melhor desempenho?

[9] Analise a visão do caixa. Como a empresa especifica o caixa gerado?

[10] Em alguns itens, como o do Ebitda (destacado a seguir), a TOTVS destaca e isola “itens extraordinários”. Qual a importância desse procedimento para o usuário das informações da empresa?

| |
|---|
| EBITDA |
| <i>Margem EBITDA</i> |
| |
| Lucro líquido da Operação Descontinuada |
| |
| <u>Itens Extraordinários</u> |
| Custos com lay-offs |
| Provisões - Não Caixa |
| Indenização por Rescisão de Contrato |
| Ajuste de Earn-out a Valor Justo |
| Ganho Baixa de Ativos |
| Gastos com Transações de M&A |
| |
| EBITDA Ajustado |
| <i>Margem EBITDA Ajustada</i> |