

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	6

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	30
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	33
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	34
10.5 - Políticas contábeis críticas	44
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	55
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	56
10.8 - Plano de Negócios	57
10.9 - Outros fatores com influência relevante	58

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

A Companhia está exposta a risco de mercado, risco de crédito e risco de liquidez, os quais são tempestivamente monitorados pela Administração. Estes riscos significativos de mercado que afetam os negócios do Grupo podem ser assim resumidos:

Risco de mercado

O risco de mercado é o risco de que o valor justo dos fluxos de caixa futuros de um instrumento financeiro flutue devido a variações nos preços de mercado. Os preços de mercado englobam dois tipos de risco: (i) risco de taxa de juros; e (ii) risco cambial.

Risco de taxa de juros:

O risco de taxa de juros é o risco de que o valor justo dos fluxos de caixa futuros de um instrumento financeiro flutue devido a variações nas taxas de juros de mercado.

Os resultados da Companhia e suas controladas estão suscetíveis a variações das taxas de juros incidentes sobre as aplicações financeiras e debêntures, os quais estão atrelados ao Certificado de Depósito Interfinanceiro – CDI, bem como à variação da TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo, no que diz respeito ao financiamento detido pela Certificadora.

Risco de câmbio:

O risco de câmbio é o risco de que o valor justo dos fluxos de caixa futuros de um instrumento financeiro flutue devido a variações nas taxas de câmbio. A exposição da Companhia ao risco de variações nas taxas de câmbio refere-se, principalmente, às atividades operacionais da Companhia (quando receitas ou despesas são denominadas em uma moeda diferente da moeda funcional) e aos investimentos líquidos da Companhia em controladas no exterior.

A Companhia possui controladas no exterior, e estima que uma desvalorização do Real em 25% ou 50% perante suas respectivas moedas, resultaria em 30 de junho de 2015 em uma redução no patrimônio líquido conforme abaixo:

Moeda (em milhares de R\$)	30/06/2015	
	25%	50%
Peso Argentino	7.640	15.279
Peso Colombiano	239	477
Peso Mexicano	1.087	2.174
Peso Uruguaio	321	642
Euro	15.968	31.937
Dólar	37.726	75.554

A Companhia possui contas a pagar com fornecedores de equipamentos e matéria-prima em moeda estrangeira, de forma que seus resultados são suscetíveis a variações em decorrência de mudanças nas taxas de câmbio do Dólar e do Euro. A Companhia estima que uma possível desvalorização do Real frente ao Dólar e ao Euro de 25% e 50%, resultaria respectivamente, em 30 de junho de 2015 em um impacto nas despesas financeiras no valor de R\$0,9 milhão e R\$1,7 milhão.

Risco de crédito

O risco de crédito é o risco da contraparte de um negócio não cumprir uma obrigação prevista em um instrumento financeiro ou contrato com o cliente, o que levaria ao prejuízo financeiro.

O Grupo está exposto ao risco de crédito em suas atividades operacionais (principalmente com relação as contas a receber) e de financiamento, incluindo depósitos em bancos e instituições financeiras, transações cambiais e outros instrumentos financeiros.

Risco de liquidez

O risco de liquidez consiste na possibilidade do Grupo não ter recursos suficientes para cumprir com seus compromissos em função das diferentes moedas e prazos de liquidação de seus direitos e obrigações.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado*a. Riscos para os quais se busca proteção.*

A Companhia mantém sua estratégia de gestão de riscos com o objetivo de acompanhar, de forma integrada, os riscos aos quais está sujeita, incluindo a avaliação dos impactos sobre os resultados ligados ao seu segmento de atuação.

*b. Estratégia de proteção patrimonial (hedge).***Risco de Crédito**

As contas a receber são concentradas, substancialmente, em grandes instituições financeiras, empresas de telecomunicações e com o Governo Federal, que por se tratar da reputação e solidez de tais clientes, a Administração não espera enfrentar dificuldades de realização dos créditos a receber, e considera que o risco de crédito está, substancialmente, coberto pela provisão para devedores duvidosos.

Todas as operações da Companhia e de suas controladas são realizadas com bancos de reconhecida liquidez, o que minimiza seus riscos.

Risco de liquidez

O controle da liquidez e do fluxo de caixa da Companhia e suas controladas são monitorados diariamente pela Administração, de modo a garantir que a geração operacional de caixa e captação prévia de recursos, quando necessária, sejam suficientes para a manutenção do seu cronograma de compromissos, não gerando riscos de liquidez para o Grupo.

O quadro abaixo demonstra análise dos vencimentos para os passivos financeiros em aberto em 30 de junho de 2015 de acordo com o que dita o parágrafo 39 do CPC 40 (R1):

(em milhares de R\$)	Consolidado					
	De					
	Até	De 1 a	3 meses	De 1 ano	Mais de	Total
	1 mês	3 meses	a 1 ano	a 5 anos	5 anos	
Fornecedores	80.547	-	-	-	-	80.547
Empréstimos, financiamentos e debêntures	2.034	3.417	132.483	544.863	-	682.797
Total	82.581	3.417	132.483	544.863	-	763.344

O quadro abaixo demonstra análise do prazo de vencimento para os ativos financeiros em aberto em 30 de junho de 2015:

(em milhares de R\$)	Consolidado					
	De					
	Até	De 1 a	3 meses	De 1 ano	Mais de	Total
	1 mês	3 meses	a 1 ano	a 5 anos	5 anos	
Caixa e equivalentes de caixa	65.578	127.517	-	-	-	193.095
Contas a receber de clientes	269.420	30.590	7.179	6.974	-	314.163
Total	334.998	158.107	7.179	6.974	-	507.258

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado

c. *Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge).*

Contratos de “crosscurrency swap” (“plainvanilla”)

US\$/R\$: A Companhia contratou operações de “swap” cambial no exercício de 2013, para proteger os pagamentos das dívidas contratadas em dólar. Nestes contratos, a Companhia possuía posição passiva em dólar acrescida de taxa pré-fixada (variação do dólar + taxa de 2,24% a.a.) e posição ativa em percentual de 100% do CDI em reais. O principal risco de perdas na ponta passiva destes instrumentos estava na variação cambial do Dólar. Em 31 de julho de 2013, foi assinado aditivo ao contrato, que liberou os numerários dados em garantia ao empréstimo pela Valid S.A. que estavam alocados em 30 de junho de 2013 no grupo de aplicações financeiras – caixa restrito e adicionalmente, os contratos de Swap cambial mencionado acima, foram liquidados e geraram na data de 5 de agosto de 2013 uma entrada de caixa na Valid S.A no total R\$5.320 mil, líquidos de imposto de renda.

No exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 2014, bem como no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, a Companhia não celebrou contratos derivativos.

d. *Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos.*

Análise de sensibilidade

De uma forma geral, o principal risco atrelado aos instrumentos financeiros da Companhia está atrelado à variação do Certificado de Depósito Interbancário - CDI, principalmente no que diz respeito às obrigações com as debêntures emitidas e as aplicações financeiras e à variação da TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo, no que diz respeito ao financiamento detido pela Valid Certificadora Digital Ltda.

Os encargos financeiros praticados nas debêntures emitidas pela Companhia são representados pela taxa média DI, acrescido de juros ao ano, enquanto que as aplicações financeiras são remuneradas com base na variação do CDI e o financiamento detido pela Valid Certificadora Digital Ltda. é indexado pela TJLP.

Adicionalmente, a Companhia possui saldo de contas a pagar a fornecedores atrelados ao Dólar e Euro. No entanto, considerando que os prazos de vencimento desses títulos são inferiores a 30 dias, uma análise de sensibilidade não está sendo apresentada pela Companhia por entender que não geraria nenhum benefício.

Com a finalidade de verificar a sensibilidade do indexador nas aplicações financeiras mantidas pela Companhia em 30 de junho de 2015, foram definidos três cenários diferentes. Com base em projeções divulgadas por instituições financeiras, foi obtida a projeção do CDI para os próximos 12 meses, de 14,27%, sendo este definido como cenário provável. A partir deste cenário, foram calculadas variações de 25% e 50% do indexador, representando as condições correspondentes a cenários distintos.

Para cada cenário foi calculada a receita financeira bruta auferida pelas aplicações financeiras, não levando em consideração a incidência de tributos sobre os rendimentos. A data base utilizada das aplicações financeiras foi o saldo em aberto em 30 de junho de 2015, projetando um ano e verificando a sensibilidade do CDI em cada cenário.

Consolidado (em milhares de R\$)

Operação	Saldo em 30/06/2015	Risco	Cenário Provável	Cenário II	Cenário III
Aplicações Financeiras	116.348	CDI	14,27%	10,70%	7,14%
Receita Financeira Bruta			16.603	12.449	8.307

A mesma análise foi realizada para o saldo correspondente às obrigações da Companhia com as debêntures em 30 de junho de 2015. Foram acrescidos os juros de 0,71% ao ano na projeção do CDI para os próximos 12 meses, alcançando o indexador de 14,98% para a quarta emissão, sendo este cenário considerado como cenário provável. A partir deste cenário, foram calculadas variações de 25% e 50% do indexador, representando as condições correspondentes a cenários distintos.

Para cada cenário foi calculada a despesa financeira bruta incidente sobre as obrigações, não tendo sido levado em consideração o fluxo de vencimento das parcelas a vencer programadas para os próximos 12 meses. A data base utilizada para as debêntures foi o saldo em aberto em 30 de junho de 2015, projetando um ano e verificando a sensibilidade do CDI em cada cenário.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado

(em milhares de R\$)

Operação	Saldo em 30/06/2015	Risco	Cenário Provável	Cenário II	Cenário III
Debêntures	254.219	CDI + 0,71%	14,98%	18,73%	22,47%
Despesa Financeira Bruta			38.082	47.615	57.123

A mesma análise foi realizada para o saldo correspondente as obrigações da Certificadora com o financiamento em 30 de junho de 2015. Foi considerada a taxa de 5% como TJLP projetada e, a partir desse cenário provável, foram calculadas variações de 25% e 50% do indexador, representando as condições correspondentes a cenários distintos.

(em milhares de R\$)

Operação	Saldo em 30/06/2015	Risco	Cenário Provável	Cenário II	Cenário III
Financiamento BNDES	21.596	TJLP	5,00%	6,25%	7,50%
Despesa Financeira Bruta			1.080	1.350	1.620

A mesma análise foi realizada para o saldo correspondente as obrigações da Valid USA com os empréstimos em 30 de junho de 2015. Foi considerada 1,15% como Libor projetada e, a partir desse cenário provável, foram calculadas variações de 25% e 50% do indexador, representando as condições correspondentes a cenários distintos.

(em milhares de R\$)

Operação	Saldo em 30/06/2015	Risco	Cenário Provável	Cenário II	Cenário III
Empréstimos Valid USA	261.435	Libor	1,15%	1,43%	1,72%
Despesa Financeira Bruta			3.006	3.739	4.497

e. *Se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos.*

A Companhia não opera instrumentos financeiros derivativos com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge).

f. *Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos.*

A Companhia monitora constantemente os seus riscos. As áreas Financeira e Jurídica atuam em conjunto reportando à Diretoria e o Conselho de Administração as ações que visam mitigar os riscos existentes.

g. *Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada.*

As áreas da Companhia que estão expostas aos riscos de mercado monitoram constantemente os seus riscos, conforme mencionado anteriormente no item "f", sempre reportando as ações à diretoria e ao Conselho de Administração através de reuniões periódicas.

Embora a Companhia não possua uma política específica de gerenciamento de riscos, a Companhia acredita que sua estrutura operacional e controles internos são adequados para a verificação da efetividade da prática de gerenciamento de riscos.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos

No último exercício social, não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que a Companhia esteja exposta.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

a) condições financeiras e patrimoniais gerais:

Apresentamos crescimento no resultado das operações da Companhia no primeiro semestre de 2015, sendo que, mesmo diante de um cenário econômico brasileiro adverso e conturbado, atingimos uma Receita consolidada no período de seis meses encerrados em 30 de junho de 2015 de R\$739,6 milhões e um EBITDA de R\$135,3 milhões, crescimento de 24,4% e 23,8%, respectivamente se comparado ao mesmo período do ano anterior.

Nos mostramos assertivos ao entrar no mercado norte-americano em 2012, mediante aquisição da VMark, buscando espelhar, naquele mercado, os nossos produtos e serviços oferecidos no Brasil. Em 2015, conquistamos nosso primeiro contrato para emissão de CNHs nos Estados Unidos,

Além disso, anunciamos, em 15 de junho de 2015, a aquisição da Marketing Software Company, localizada em Los Angeles, na Califórnia. Com este passo, ampliamos nossa oferta de serviço de análise de dados auxiliando nossos clientes a fazer marketing direcionado e participando cada vez mais da cadeia de valor digital. A aquisição passa pela estratégia da Companhia de sempre adicionar novas soluções ao seu portfólio, focando nas atuais e futuras demandas de nossos clientes.

A divisão de Sistemas de Identificação apresentou crescimento de Receita no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015. Consolidando o contrato assinado ao final de 2013 para emissão de carteiras de identidade para o Estado de São Paulo, o volume acumulado no ano cresceu 31,5% se comparado ao mesmo período de 2014. Devido a diferente dinâmica de preço e margens da carteira de identidade, podemos notar o preço médio de venda e margem EBITDA abaixo dos resultados apresentados no ano passado, mas em valores absolutos, estamos expandindo a divisão, conforme já era esperado.

Enquanto não temos uma melhor visibilidade para a economia local e, com a alta volatilidade do dólar americano, o segmento de Meios de Pagamento LATAM fica mais suscetível a altos custos e menores volumes de emissão de cartões. A Receita Líquida atingida nesse segmento para o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 foi de R\$199,6 milhões.

Continuamos avançando em novas operações no segmento de Telecomunicações no México e EUA, nos diferenciando de nossos concorrentes que ao oferecermos melhores soluções e prazos de entrega neste segmento, não obstante tais operações representarem hoje, uma pequena parcela de nosso resultado.

No dia 15 de maio de 2015, realizamos o pagamento equivalente ao valor líquido de R\$0,183960485 por ação em dividendos, pagos em 3 de agosto de 2015. Ademais, em reuniões do Conselho de Administração realizadas ao longo do trimestre, aprovamos os pagamentos equivalentes ao valor bruto de R\$0,270588235 por ação em juros sobre capital próprio e o valor líquido de R\$0,05 por ação em dividendos, pagos em 3 de agosto de 2015.

b) Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas

O endividamento bruto (somatório dos empréstimos, financiamentos, debêntures e *leasing* a pagar de curto prazo e longo prazo) da Companhia, em 30 de junho de 2015, somava R\$682,8 milhões, sendo esse montante dividido entre R\$137,9 milhões no curto prazo e R\$544,9 milhões no longo prazo. A dívida líquida ficou em R\$489,7 milhões para o mesmo período. Para maiores informações acerca da dívida líquida da Companhia, ver seção 3.2 deste Formulário de Referência.

Apresentamos abaixo tabela com a nossa estrutura de capital em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014, bem em 30 de junho de 2015:

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

(em milhares de R\$)	Em 31 de dezembro de			Em 30 de junho de
	2012	2013	2014	2015
Patrimônio Líquido	512.449	543.470	590.561	643.508
Empréstimos, Financiamentos, Debêntures e Leasing a pagar de curto prazo	138.967	18.928	121.565	137.934
Empréstimos, Financiamentos, Debêntures e Leasing a pagar de longo prazo	263.799	393.164	357.584	544.863

(i) hipóteses de resgate

A Companhia não considera a hipótese de resgates de suas ações.

(ii) fórmula de cálculo do valor de resgate

Não se aplica.

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos:

A Companhia tem apresentado plena capacidade de pagamento dos compromissos assumidos, uma vez que suas operações são fortes geradores de caixa e os financiamentos concedidos a clientes são de curto prazo. A Companhia possui perfil conservador de investimento e não opera em mercado de risco e/ou de derivativos. Além disso, apresentamos sólidos indicadores de liquidez.

d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas:

Historicamente, a Companhia tem financiado suas atividades com capital próprio, devido a sua forte geração de caixa e baixo nível de endividamento. Em 31 de dezembro de 2014, nossa dívida líquida era de R\$298,1 milhões e, em 30 de junho de 2015, nossa dívida líquida era de R\$489,7 milhões.

e) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez:

Em função de a Companhia ser forte geradora de caixa, a Administração entende que não serão necessárias outras fontes de financiamento para capital de giro e que, de acordo com nossas projeções, não teremos problemas relativos à falta de liquidez. Entretanto, outras fontes de financiamento poderão ser demandadas, por exemplo, caso tenhamos projetos de aquisições de participação em outras empresas que venham agregar valor aos negócios da Companhia e aos nossos acionistas.

f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:**(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

A tabela abaixo apresenta a composição de nossos principais instrumentos de dívida:

	Consolidado	
	30/06/2015	31/12/2014
Debêntures	254.219	254.914
Leasing	28.004	28.942
Financiamentos	21.596	24.913
Empréstimos (Valid USA)	378.720	170.291
Conta garantida (Valid Argentina e Valid Espanha)	258	89
Total	682.797	479.149
Circulante	137.934	121.565
Não Circulante	544.863	357.584

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

As principais características de nossos empréstimos e financiamentos estão indicadas na tabela abaixo:

Descrição	Empréstimos(a)	Empréstimos(a)	Empréstimos(a)	Empréstimos(a)
Tomador	Valid USA	Valid USA	Valid USA	Valid USA
Valor total	US\$52.500 mil	US\$10.000 mil	US\$10.000 mil	US\$10.000 mil
Data de Vencimento	Novembro/18	Abril/19	Outubro/19	Janeiro/20
Remuneração	2,64% a.a.	Libor + 2,70% a.a.	Libor + 2,65% a.a.	Libor + 2,70% a.a.
Garantia	Valid S.A.	Valid S.A.	Valid S.A.	Valid S.A.
Amortização do principal	Semestrais (a partir de Nov/14)	Semestrais (a partir de Abr/16)	Trimestral (a partir de Dez/15)	Semestral (a partir de Jan/17)
Pagamento de juros	Semestrais (a partir de Maio/13)	Semestrais (a partir de Out/14)	Trimestral (a partir de Dez/14)	Semestral (a partir de Jul/15)

Descrição	Empréstimos(a)	Empréstimos(a)	Financiamentos(b)
Tomador	Valid USA	Valid USA	Valid Certificadora
Valor total	US\$10.000 mil	US\$44.000 mil	R\$29.875 mil
Data de Vencimento	Setembro/16	Junho/17	Setembro/18
Remuneração	Libor 3 Meses + 2,65% a.a	Libor 12 Meses + 3% a.a	TJLP + 1,5%a.a
Garantia	Valid S.A.	Valid S.A	Fiança Bancária
Amortização do principal	Trimestral a partir de Set/16	Parcela única no vencimento	Mensais (a partir de Out/14)
Pagamento de juros	Trimestrais a partir de Jun/15	Anuais a partir de Jun/16	Trimestrais até Set/14 e mensais a partir de Out/14

Descrição	Leasing a Pagar(c)	Leasing a Pagar(c)	Leasing a Pagar(c)
Tomador	Valid S.A.	Valid S.A.	Valid USA
Valor total	R\$25.863 mil	R\$9.346 mil	US\$1.005 mil
Data de Vencimento	Novembro/18	Fevereiro/16	Março/18
Remuneração	INPC	IPC – Fipe	1,09% a.a.
Garantia	Equipamentos	Equipamentos	Equipamentos
Amortização do principal	Mensais	Mensais	Mensais
Pagamento de juros	Mensais	Mensais	Mensais

Debêntures	4ª emissão-30/04/2013	5ª emissão-24/06/2015
Aprovação da oferta pública	Reunião do Conselho de Administração em 25/02/2013	Reunião do Conselho de Administração em 25/05/2015
Quantidade	25.000 debêntures simples não conversíveis em ações	6.250 debêntures simples não conversíveis em ações
Valor nominal unitário	R\$ 10.000	R\$ 10.000
Valor total	R\$ 250.000.000	R\$ 62.500.000

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Espécie e série	Espécie quirografária de série única	Espécie quirografária de série única
Data de Vencimento	30 de abril de 2018	24 de junho de 2018
Remuneração	Taxa média DI + spread (de 0,71% a.a.)	109% da taxa média DI acumulada
Garantia	Sem garantia real	Sem garantia real
Amortização do principal	4 parcelas anuais a partir de 30 de abril de 2015	Parcela única na data de vencimento
Pagamento de juros	Semestral, a partir da data de emissão	Semestral, a partir da data de emissão, sendo o primeiro pagamento devido em 24 de dezembro de 2015
"Rating" da emissão pela Moody's	Aa3 br (Escala Nacional Brasileira – NSR)	Aa3 br (Escala Nacional Brasileira – NSR)

Empréstimos

- 1) 26 de novembro de 2012 - empréstimo captado junto ao Deutsche Bank S.A., no valor de US\$ 52,5 milhões (correspondente à R\$ 100,1 milhões), à taxa de 2,64% ao ano, para aquisição dos ativos da empresa Vmark, através da subsidiária Valid USA. O empréstimo tem vencimento em 5 anos, com pagamentos de juros semestrais e amortização semestral a partir do ano de 2014. A Companhia é garantidora desse empréstimo.
- 2) 29 de abril de 2014 - empréstimo captado junto ao Itau BBA International plc., através da subsidiária Valid USA, no montante de US\$10,0 milhões (correspondente à R\$ 22,4 milhões), à taxa de LIBOR 6M + 2,70% ao ano, para arcar com os custos de reestruturação da empresa. O empréstimo tem vencimento em 5 anos, com pagamentos de juros semestrais e amortização semestral a partir do ano de 2016. A Companhia é garantidora desse empréstimo.
- 3) 31 de outubro de 2014 – contratação de linha de crédito de US\$20,0 milhões junto ao HSBC Bank USA, através da subsidiária Valid USA. Desta linha, foi realizada em 31 de outubro de 2014 a captação de US\$10,0 milhões, à taxa de juros de LIBOR + 2,65% ao ano, sendo aproximadamente US\$3.000 mil para honrar compromissos com aquisição de ativos imobilizados e US\$7,0 milhões para capital de giro. A Companhia é garantidora desse empréstimo.
- 4) 29 de janeiro de 2015 – empréstimo captado junto ao Itau BBA International plc., através da subsidiária Valid USA, no montante de US\$10,0 milhões, com o objetivo de obter caixa para a aquisição da Valid Secure Packaging, Inc. A Companhia é a garantidora desse empréstimo.
- 5) 30 de Abril de 2015 – captação do saldo remanescente referente a linha de crédito contratada junto ao HSBC Bank USA em 31 de outubro de 2014. A Controladora é garantidora desse empréstimo.
- 6) 12 de junho de 2015 – empréstimo junto ao Banco Bradesco S.A., através da subsidiária Valid USA, no montante de US\$44,0 milhões, à taxa de juros de LIBOR + 3% ao ano, com o objetivo de obter caixa para a aquisição da empresa Marketing Software Company, LLC. A Companhia é a garantidora desse empréstimo.

Financiamentos

Em 11 de setembro de 2012 foi captado financiamento junto ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico Social ("BNDES"), pela subsidiária Valid Certificadora para desenvolvimento da infraestrutura tecnológica e operacional. O valor da linha de crédito contratada é de R\$29,9 milhões, tendo sido liberado o montante de R\$26,5 milhões até 30 de junho de 2015. O saldo devedor será quitado em 4 anos, com o pagamento de juros trimestrais e dois anos de carência para o início da amortização. No período findo em 30 de junho de 2015, foram pagos juros remuneratórios no valor total de R\$0,8 milhão referentes a este financiamento.

Leasing a pagar

A Companhia possui arrendamento de alguns equipamentos de impressão utilizados na fabricação ou prestação dos serviços, classificados como arrendamentos financeiros. O prazo médio desses arrendamentos é de 6 anos. A Companhia possui opção de compra dos bens pelo valor descontado dos valores mensais pagos até o término do prazo de arrendamento. As obrigações assumidas por meio de arrendamentos financeiros estão garantidas pelo título do arrendador dos ativos arrendados.

A Companhia firmou contrato classificado como leasing financeiro no montante de pagamentos mínimos de R\$9,3

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

milhões com vigência de 24 meses a partir de março de 2014 referente a equipamentos de processamento de dados onde os bens são revertidos sem custo, ao final do contrato, ao arrendatário.

A Valid USA firmou contrato classificado como leasing financeiro no montante de US\$1,0 milhão com vigência de 48 meses, a partir de abril de 2014, referente a equipamentos de processamento de dados. Durante o período findo em 30 de junho de 2015, foram efetuados pagamentos no montante de US\$0,3 milhão.

Debêntures

Em 30 de junho de 2015, a Companhia possuía duas emissões de debêntures em circulação, conforme abaixo descritas:

4ª Emissão

Em 30 de abril de 2013, a Companhia emitiu 25.000 (vinte e cinco mil) debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, para distribuição pública, com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476, sob a forma nominativa e escritural, sem emissão de cautelas ou certificados, com valor nominal unitário de R\$10.000,00 (dez mil reais) e valor total de R\$250.000.000,00 (duzentos e cinquenta milhões de reais) na data de sua emissão. O prazo destas debêntures é de 5 (cinco) anos contados da data de sua emissão, vencendo-se, portanto, em 30 de abril de 2018. Os recursos obtidos pela Companhia por estas debêntures foram destinados ao resgate das debêntures da terceira emissão da Companhia e para fins corporativos gerais da Companhia.

Essas debêntures estão sujeitas a resgate antecipado facultativo total, a exclusivo critério da Companhia, a partir do 24º (vigésimo quarto) mês contado da data de emissão, inclusive, e independentemente da vontade dos Debenturistas, mediante o pagamento do valor nominal unitário (ou saldo do valor nominal unitário, conforme aplicável) das Debêntures, acrescido: (a) dos juros remuneratórios, calculados pro rata temporis desde a data de emissão (ou a data de pagamento dos juros remuneratórios imediatamente anterior, conforme aplicável) até a data do resgate antecipado facultativo total; e (b) de prêmio de resgate, correspondente a uma taxa de 0,30% (trinta centésimos por cento) ao ano, incidente sobre o valor nominal unitário, ou o saldo do valor nominal unitário, conforme aplicável, acrescido dos juros remuneratórios conforme subitem (a) acima, calculado sobre o período remanescente até a data de vencimento das debêntures, conforme fórmula estabelecida na escritura de emissão das debêntures.

5ª Emissão

Em 24 de junho de 2015, a Companhia emitiu 6.250 (seis mil, duzentas e cinquenta) debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, para distribuição pública, com esforços restritos de colocação, sob a forma nominativa e escritural, sem emissão de cautelas ou certificados, com valor nominal unitário de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) e valor total de R\$ 62.500.000,00 (sessenta e dois milhões e quinhentos mil reais) na data de sua emissão. O prazo destas debêntures é de 3 (três) anos contados da data de sua emissão, vencendo-se, portanto, em 24 de junho de 2018. Os recursos obtidos pela Companhia por estas debêntures foram destinados a recompor o caixa bem como para fins corporativos gerais da Companhia.

Essas debêntures estão sujeitas a resgate antecipado facultativo total, a exclusivo critério da Companhia, a partir da data de sua emissão, e independentemente da vontade dos Debenturistas, mediante o pagamento do valor nominal unitário (ou saldo do valor nominal unitário, conforme aplicável) das Debêntures, acrescido: (a) da remuneração das Debêntures, calculada pro rata temporis desde a data de emissão (ou a data de pagamento da remuneração das Debêntures imediatamente anterior, conforme aplicável) até a data do resgate antecipado facultativo total; e (b) de prêmio de resgate, correspondente a uma taxa de 0,20% (vinte centésimos por cento) ao ano, incidente sobre o valor nominal unitário, ou o saldo do valor nominal unitário, conforme aplicável, acrescido da remuneração das Debêntures conforme subitem (a) acima, calculado sobre o período remanescente até a data de vencimento das Debêntures, conforme fórmula estabelecida na escritura de emissão das debêntures.

As emissões de debêntures da Companhia possuem certas hipóteses de vencimento antecipado que contemplam:

(i) (a) pedido ou decretação de falência por parte da Companhia e/ou de suas Controladas Relevantes (as quais, conforme definido na escritura de emissão, são as empresas que representem, individual ou conjuntamente, em uma ou mais operações, 15% (quinze por cento) ou mais da receita líquida consolidada da Companhia), ou ainda de terceiros que não seja devidamente elidido no prazo legal; (b) a apresentação de pedido, por parte da Companhia e/ou de suas Controladas Relevantes, de plano de recuperação extrajudicial a seus credores, independentemente de ter sido requerida homologação judicial do referido plano; (c) o ingresso da Companhia e/ou por qualquer de suas Controladas Relevantes em juízo com requerimento de recuperação judicial, independentemente de seu deferimento por juiz competente; ou (d) qualquer evento análogo que caracterize estado de insolvência da Companhia e/ou de qualquer de suas Controladas Relevantes, incluindo acordo de credores, nos termos da legislação aplicável;

(ii) questões relacionadas à inadimplência em valor individual ou agregado igual ou superior a R\$ 10,0 milhões;

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

(iii) redução do capital social da Companhia, exceto com prévia anuência de Debenturistas que representem 75% (setenta e cinco por cento), no mínimo, das debêntures em circulação;

(iv) a incorporação, seja incorporação de sociedades ou incorporação de ações, fusão ou cisão da Companhia ou, no caso de uma controlada da Companhia, incorporação de tal controlada por outra sociedade que não faça parte do grupo econômico da Companhia, bem como cisão ou fusão da Companhia ou, no caso de uma controlada da Companhia, cisão ou fusão de tal controlada envolvendo sociedades que não façam parte do grupo econômico da Companhia, sem a prévia anuência de Debenturistas que representem 75% (setenta e cinco por cento), no mínimo, das Debêntures em circulação;

(v) cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia perante a CVM;

(vi) redução da classificação de risco das Debêntures para dois níveis abaixo de "Aa3" pela Moody's América Latina ou nota equivalente conforme avaliação de risco emitidas pelas agências Fitch Ratings ou Standard & Poor's; e

(vii) não atendimento, pela Companhia, por 1 (um trimestre), dos índices financeiros de (a) dívida financeira / EBITDA menor ou igual a 3,00, e (b) EBITDA / despesa financeira líquida maior ou igual a 1,75, a serem confirmados com base nas informações trimestrais constantes das Informações Trimestrais – ITR e/ou das Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP da Companhia, apuradas em bases consolidadas e apresentadas pela Companhia à CVM.

Abaixo, apresentamos tabela com os cronogramas de vencimento de nosso endividamento:

Cronograma de vencimento dos empréstimos, financiamentos, debêntures e leasing a pagar:

	Consolidado
2015	40.558
2016	132.415
2017	285.194
2018	202.613
2019	21.179
2020	838
Total	682.797

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Não temos outras relações de longo prazo.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

Não há grau de subordinação entre as dívidas.

(iv) eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário:

O endividamento da Companhia é limitado pelo cumprimento, por parte da Emissora, dos seguintes índices e limites financeiros aplicáveis, devido à Emissão de Debêntures, os quais serão verificados trimestralmente pelo Agente Fiduciário:

1) Relação entre a Dívida Líquida e o EBITDA:

4ª Emissão de debêntures e 5ª Emissão de debêntures: Dívida Financeira Líquida / EBITDA menor ou igual a 3,00

$$\frac{\text{Dívida Financeira Líquida}}{\text{EBITDA}} \leq 3,0$$

2) Relação de Cobertura de Juros:

4ª Emissão de debêntures e 5ª Emissão de debêntures: EBITDA / Despesa Financeira Líquida maior ou igual a 1,75)

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Despesa Financeira Líquida}} \geq 1,75$$

Para os fins do disposto acima, definem-se:

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

“Dívida Financeira Líquida” significa a soma de (i) empréstimos e financiamentos; (ii) obrigações comprovadas com o fundo de pensão dos empregados da Companhia (não considerando para fins desta definição o passivo atuarial); (iii) saldo líquido de operações de derivativos (i.e., passivos menos ativos de operações com derivativos); (iv) dívidas oriundas de quaisquer emissões de debêntures e/ou notas promissórias comerciais da Companhia; e (v) dívidas com pessoas ligadas listadas no passivo da Companhia, líquidas dos créditos com pessoas ligadas listadas no ativo da Companhia, excluindo-se os valores referentes aos contratos que não sejam mútuos, empréstimos e/ou financiamentos firmados com essas pessoas ligadas e desde que descritos em notas explicativas das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia; menos o resultado da soma (i) do numerário disponível em caixa da Companhia; (ii) dos saldos líquidos de contas correntes bancárias credoras e devedoras da Companhia; e (iii) dos saldos de aplicações financeiras da Companhia.

“EBITDA” significa o lucro ou prejuízo líquido, relativo a um período de 12 meses, antes da contribuição social e imposto de renda, subtraindo-se as receitas e adicionando-se as despesas geradas pelos resultados não operacionais e financeiros, depreciação e amortização e resultados não recorrentes; e

“Despesa Financeira Líquida” significa os encargos de dívida, acrescidos das variações monetárias, deduzidas as rendas de aplicações financeiras, todos estes relativos aos itens descritos na definição de Dívida Financeira Líquida acima e calculados pelo regime de competência ao longo dos últimos 12 (doze) meses.

Todos os valores utilizados para cálculos dos índices acima mencionados referem-se às demonstrações financeiras consolidadas da Emissora.

Os indicadores financeiros da Companhia no ano de 2014 ainda ficaram abaixo dos *covenants* da Emissão (4ª Emissão: Dívida Líquida/EBITDA $\leq 3,00x$ e EBITDA/Despesas Financeiras $\geq 1,75x$). Ratificamos que, em 30 de junho de 2015, os indicadores financeiros da Companhia ficaram abaixo dos *covenants* das emissões atuais (4ª e 5ª emissão: Dívida Líquida/EBITDA $\leq 3,00x$ e EBITDA/Despesas Financeiras $\geq 1,75x$).

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados:

Não se aplica.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:

A discussão e análise das nossas condições financeiras e resultados das operações a seguir deve ser lida juntamente com as nossas demonstrações financeiras individuais e consolidadas auditadas referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 (que também apresentam números correspondentes a 2013) e ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 (que também apresentam números correspondentes a 2012), bem como com as nossas informações financeiras intermediárias individuais e consolidadas não auditadas referentes ao período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 (que também apresentam números correspondentes ao mesmo período de 2014), em cada caso acompanhadas das notas explicativas relacionadas às mesmas. As demonstrações financeiras incluídas neste Formulário de Referência foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS), emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB).

APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Na elaboração de nossas demonstrações financeiras, nossa administração faz estimativas e pressuposições que considera razoáveis baseadas na experiência histórica e em outros fatores, sendo que tais estimativas e pressuposições são sobre assuntos inerentemente incertos. Essas estimativas e pressuposições afetam a aplicação dos princípios contábeis e os montantes informados de receitas, despesas, ativos e passivos em nossas demonstrações financeiras. Contudo, devido à incerteza relativa a essas premissas e estimativas os resultados reais podem divergir.

POLÍTICAS CONTÁBEIS SIGNIFICATIVAS

Nossas políticas contábeis significativas estão descritas nas Notas Explicativas 2 e 3 das nossas demonstrações financeiras auditadas e não auditadas.

As políticas contábeis que adotamos são fundamentais para entender nossa posição financeira e os resultados das operações, sendo que estas envolvem decisões difíceis, complexas e subjetivas, frequentemente obrigando a administração a fazer estimativas sobre o efeito de questões que são inerentemente incertas.

A fim de oferecer uma compreensão de como nossa administração forma seus entendimentos sobre eventos futuros, incluindo os fatores e pressuposições subjacentes àquelas pressuposições, e a sensibilidade desses entendimentos com relação a diferentes circunstâncias, identificamos as seguintes políticas contábeis significativas:

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor justo menos custos de vendas é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado menos custos adicionais para descartar o ativo. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado. Os fluxos de caixa derivam do orçamento para os próximos cinco anos e não incluem atividades de reorganização com as quais o Grupo ainda não tenha se comprometido ou investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa objeto de teste. O valor recuperável é sensível à taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação.

Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época dos resultados tributáveis futuros. Dado a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registradas. O Grupo constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Imposto de renda diferido ativo é reconhecido na extensão em que seja provável que haja lucro tributável disponível para permitir a utilização dos referidos prejuízos. Julgamento significativo da Administração é requerido para determinar o valor do imposto de renda diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras.

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

O Grupo reconhece provisão para causas tributárias, cíveis e trabalhistas quando a probabilidade de perda é considerada provável. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

Provisão para créditos de liquidação duvidosa

A provisão para créditos de liquidação duvidosa é constituída em montante considerado suficiente pela Administração para fazer face às eventuais perdas na realização das contas a receber, levando em consideração as perdas históricas e uma avaliação individual dos saldos a receber com riscos de realização.

Vidas úteis dos bens do imobilizado e intangível

A Administração revisa a vida útil estimada dos bens do imobilizado anualmente, ao encerramento de cada exercício.

Provisão para participação nos lucros

A participação nos lucros e resultados paga aos colaboradores (incluindo pessoal chave) é baseada na realização de métricas de desempenho financeiras e de qualidade, bem como os objetivos individuais dos colaboradores, determinados anualmente. Esta provisão é constituída mensalmente, sendo recalculada ao final do exercício com base na melhor estimativa das metas atingidas, conforme estabelecido no processo orçamentário anual.

Valor Justo de Instrumentos Financeiros

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, este é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível, contudo, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**DEMONSTRAÇÕES DOS RESULTADOS**

A tabela a seguir expõe os resultados das operações nos períodos indicados:

Demonstrações dos Resultados das Operações

Período de seis meses findos em 30 de junho de **Exercício social findo em 31 de dezembro de**

(Em milhares de R\$)

	2015	2014	2014	2013	2012⁽¹⁾
Receita líquida	739,6	594,7	1.296,1	1.175,0	896,7
Custos das vendas e serviços.....	(535,6)	(437,6)	(939,3)	(873,0)	(624,3)
Lucro bruto.....	204,0	157,0	356,8	302,0	272,4
Receitas (despesas) operacionais					
Despesas de vendas	(53,6)	(48,3)	(95,8)	(85,0)	(58,7)
Despesas administrativas	(46,4)	(27,4)	(61,4)	(48,8)	(38,1)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(9,3)	(1,9)	(14,7)	(37,5)	(16,8)
Resultado de Equivalência Patrimonial.....	1,6	0,6	(11,9)	2,3	3,1
Lucro antes de receitas e despesas financeiras.....	96,2	80,0	173,0	133,1	162,0
Receitas financeiras.....	32,2	6,8	24,7	26,0	12,8
Despesas financeiras.....	(38,6)	(25,0)	(48,1)	(38,9)	(24,4)
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	89,8	61,8	149,6	120,2	150,5
Imposto de renda e contribuição social correntes.....	(17,9)	(18,4)	(39,7)	(43,4)	(39,3)
Imposto de renda e contribuição social diferidos.....	(5,8)	3,5	0,3	14,9	(8,4)
Lucro líquido do período	66,0	46,9	110,1	91,7	102,8

(1) Reapresentado conforme CPC 23 e IAS 8 – Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro e CPC 26(R1) e IAS 1 – Apresentação das Demonstrações Contábeis”.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 em comparação com o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2014

Receita líquida

No período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, a receita líquida da Companhia alcançou um crescimento de 24,4%, tendo atingido o montante de R\$739,6 milhões, contra R\$594,7 milhões para o mesmo período em 2014, em decorrência dos fatores descritos abaixo.

Abertura da Receita Líquida por Segmento

A discussão a seguir oferece uma divisão de nossa receita líquida por segmento:

- Em nosso segmento de meios de pagamento, nossas receitas líquidas aumentaram em 26,2% no período de seis meses encerrados em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$398,1 milhões, contra R\$315,4 milhões para o mesmo período em 2014. O volume de vendas em nosso segmento de meios de pagamento diminuiu 49,3%, sendo 267,4 milhões de cartões para os seis meses encerrados em 30 de junho de 2015, comparado a 527,9 milhões de cartões para o mesmo período em 2014. Nossos resultados para este segmento são, ainda, descritos por região geográfica abaixo:
- Em nosso segmento de meios de pagamento na América Latina, nossas receitas líquidas cresceram 1,9% no período de seis meses encerrados em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$199,6 milhões, contra R\$195,9 milhões para o mesmo período em 2014. O acréscimo em nossas receitas líquidas de vendas foi devido principalmente a um aumento de 25,8% em nosso preço médio de venda por cartão, passando de R\$2,25 no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2014, para R\$2,83 no mesmo período em 2015, resultante principalmente de (1) mudança em nosso mix de produtos, com um crescimento na produção proporcional de margem mais elevada de *smart cards* com tecnologia de chip, que somaram 16,1 milhões de cartões (representando 22,9% do volume de vendas) no período de seis meses encerrados em 30 de junho de 2015, comparados aos 15,7 milhões de cartões (representando 18,1% do volume de vendas) para o mesmo período em 2014, e (2) ajustes de preços que conseguimos repassar para nossos clientes como um resultado do efeito da valorização de 40,9% do dólar norte-americano frente ao *real* (de R\$2,2025 por US\$1,00 em 30 de junho de 2014 para R\$3,1026 por US\$1,00 em 30 de junho de 2015) sobre os nossos custos de matérias primas. Este aumento foi parcialmente compensado por uma diminuição de 18,9% em nosso volume de vendas, sendo 87,0 milhões de cartões para o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2014, comparado a 70,6 milhões de cartões para o mesmo período em 2015. O volume de vendas caiu principalmente em decorrência da menor demanda por emissões de pagamentos, que foi impactado negativamente pelas condições econômicas desfavoráveis no Brasil.
- Em nosso segmento de meios de pagamento nos Estados Unidos, nossas receitas líquidas de vendas aumentaram em 66,0% no período de seis meses encerrados em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$198,5 milhões contra R\$119,6 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi devido principalmente a um acréscimo de 374,1% em nosso preço médio de venda por cartão, passando de R\$0,27 no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2014 para R\$1,01 no mesmo período em 2015, resultando primariamente de (1) uma composição de produtos mais favorável, com uma proporção maior de *smart cards* sendo emitidos, que importou em 51 milhões (representando 62,7% do volume de vendas) no período de seis meses em 30 de junho de 2015, comparados a 3,8 milhões (representando 18,9% do volume de vendas) para o mesmo período em 2014, e (2) o impacto da valorização de 40,9% do dólar norte-americano em relação ao *real*, o que aumentou a receita líquida de vendas em *reais* proveniente de nossas operações nos EUA. O acréscimo na receita líquida de vendas nos Estados Unidos foi parcialmente compensado por uma redução de 55,4% em nosso volume de vendas, de 196,8 milhões de cartões para o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, comparado a 440,9 milhões de cartões para o mesmo período em 2014. A redução no volume de vendas no período de seis meses encerrados em 30 de junho de 2015 refletiu a eliminação dos cartões básicos de margem baixa (particularmente certos cartões-presente) de nosso mix de produtos.
- Em nosso segmento de sistemas de identificação, nossas receitas aumentaram em 16,2% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$204,0 milhões, contra R\$175,6 milhões para o mesmo período em 2014. O volume de vendas em nosso segmento de sistemas de identificação aumentou em 31,5%, sendo 11,7 milhões de produtos emitidos no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, comparado a 8,9 milhões de produtos emitidos no mesmo período em 2014. O aumento nas receitas totais e no volume de vendas foi principalmente devido ao aumento nas vendas e receitas relacionadas provenientes de um acordo exclusivo que nos foi concedido para a produção de cartões de identificação para o Estado de São Paulo, que foi assinado em Novembro de 2013 e em fase de implementação em 2014. Este aumento foi parcialmente compensado por uma redução de 8,9% no preço médio de vendas por produto emitido, passando de R\$19,80 para o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2014, para R\$17,44 no mesmo período de 2015, resultando principalmente da proporção mais elevada de carteiras de identidade sendo emitidas, essas que têm margens menores do que outros documentos emitidos, tais como carteiras de habilitação.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

- Em nosso segmento de telecom, nossas receitas aumentaram em 27,7% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$112,0 milhões, contra R\$87,7 milhões para o mesmo período em 2014. O aumento nas receitas foi devido, principalmente, a (1) um aumento de 3,1% em nosso volume de vendas, sendo 49,8 milhões de *SIM cards* para o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, comparado a 48,3 milhões para o mesmo período em 2014, resultante principalmente de nossa expansão para novos mercados em 2015, particularmente Estados Unidos e México, e (2) um acréscimo de 24,3% no preço médio de venda por SIM, passando de R\$1,81 no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2014, para R\$2,25 no mesmo período em 2015, resultando principalmente da valorização de 40,9% do dólar norte-americano em relação ao real, que afetou as receitas de nossas operações brasileiras e estrangeiras.
- Em nosso segmento de certificação digital, nossas receitas aumentaram em 59,4% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$25,5 milhões, contra R\$16,0 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi devido, principalmente, a (1) um acréscimo de 90,3% no volume de vendas, sendo 199,6 mil de certificados vendidos no período de seis meses encerrados em 30 de junho de 2015, comparado a 104,9 mil de certificados vendidos no mesmo período em 2014, principalmente em decorrência do crescimento de nossa participação no mercado em número de certificados vendidos no Brasil, que aumentou de 8% período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2014, para 12% no mesmo período em 2015. Nossa receita também foi impactada positivamente pelas vendas de serviços não-recorrentes, tais como R\$1,6 milhão relacionados ao credenciamento obrigatório da autoridade certificadora, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015. O aumento em nossas receitas não cresceu proporcionalmente ao nosso volume de vendas devido à natureza das vendas no segmento de certificação digital. Um cliente, na primeira compra, está obrigado a comprar (1) o certificado digital (que dura de 1 a 3 anos) e (2) o leitor eletrônico que autentica o certificado digital em uma transação. Uma vez que o certificado digital expire, o cliente precisa apenas comprar um novo certificado digital, já que o leitor eletrônico ainda poderá ser utilizado para autenticar futuros certificados digitais. Durante o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, nós tivemos um volume proporcionalmente mais alto de renovações em nosso mix de produtos.

Custo de vendas e serviços

Nosso custo de vendas e serviços aumentou 22,4% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$535,6 milhões, contra R\$437,6 milhões para o mesmo período em 2014, representando 72,4% e 73,6%, respectivamente, da receita líquida de vendas do período, como resultado dos fatores descritos a seguir:

- Em nosso segmento de meios de pagamento, nossos custos de vendas e serviços são compostos principalmente de microchips, plástico, papel, hologramas, tintas, blocos de assinatura, custos de pessoal e de imóveis. Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de meios de pagamento aumentaram 22,6% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$334,9 milhões, contra R\$273,1 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi principalmente devido ao forte aumento nos custos de microchips, a principal matéria-prima neste segmento, nos Estados Unidos, passando de R\$3,8 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2014, para R\$46,7 milhões no mesmo período em 2015. Este aumento nos custos de microchips nos Estados Unidos reflete o aumento na produção de margem elevada *smart cards*, resultante da mudança dessa região para a tecnologia EMV. Além disso, o aumento dos nossos custos de vendas e serviços neste segmento pode ser parcialmente atribuído à valorização de 40,9% do dólar norte-americano frente ao *real*, o que aumentou os preços das matérias-primas para nossas operações brasileiras e estrangeiras. O percentual do custo de vendas e serviços denominados em dólares norte-americanos em nosso segmento de meios de pagamento foi de 63% e 56% para os períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2015 e 30 de junho de 2014, respectivamente.
- Em nosso segmento de sistemas de identificação, nossos custos de vendas e serviços são compostos principalmente de papel e custos com pessoal. Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de sistemas de identificação aumentaram 18,8%, tendo atingido o montante de R\$118,1 milhões para o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, contra R\$99,4 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento é devido, principalmente, ao (1) um aumento de R\$13,9 milhões em custos com pessoal, que por sua vez decorre principalmente de um aumento no número de empregados, de 2.429 em 30 de junho de 2014 para 3.064 em 30 de junho de 2015, resultante, entre outras razões, de nossa implementação do contrato originalmente estabelecido em novembro de 2013 para produzir cartões de identificação para o Estado de São Paulo e (2) reajuste médio de salário no Brasil entre 7% e 8% nos termos dos acordos sindicais renegociados anualmente nos estados brasileiros em que atuamos.
- Em nosso segmento de telecom, nossos custos de vendas e serviços são compostos principalmente de microchips, plástico, papel, custos de pessoal e de imóveis. Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de telecomunicações aumentaram 26,9% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$71,3 milhões, contra R\$56,2 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento é devido principalmente a (1) um aumento de R\$30,5 milhões em nossos custos de matérias-primas resultantes principalmente de um aumento de 30,5% na produção de cartões SIM (*SIM cards*) e do respectivo aumento de custos para a compra de microchips, e (2) a valorização de 40,9% do dólar norte-

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

americano em relação ao *real*, o que aumentou os preços das matérias-primas utilizadas em nossas operações brasileiras e estrangeiras.

- Em nosso segmento de certificação digital, nossos custos de vendas e serviços são compostos principalmente de leitores de certificado digital. Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de certificação digital aumentou 26,7% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$11,4 milhões, contra R\$9,0 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento é principalmente devido a um aumento de R\$2,2 milhões em nosso custo com pessoal resultante principalmente de um aumento de (1) 43,7% no número de empregados no segmento e (2) 90,3% na emissão de certificados digitais.

Lucro bruto

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro bruto aumentou 29,9% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$204,0 milhões, contra R\$157,0 milhões para o mesmo período em 2014. Nossa margem bruta (lucro bruto dividido pela receita líquida de vendas) aumentou 1,2 pontos percentuais, passando de 26,4% da receita líquida de vendas relativa ao período de seis meses findos em 30 de junho de 2014 para 27,6% da receita líquida de vendas para o mesmo período em 2015.

Despesas com vendas

Nossas despesas com vendas em todos os segmentos são compostas principalmente de comissões, determinadas como um percentual do preço de venda, que pagamos aos nossos representantes de vendas. Nossas despesas com vendas aumentaram 11,0% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$53,6 milhões, contra R\$48,3 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi principalmente resultado de receitas de vendas mais elevadas, em particular nos Estados Unidos, onde as comissões totalizaram R\$2,3 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 em comparação a nenhuma no mesmo período em 2014, e no segmento de certificação digital, em que as comissões totalizaram R\$5,0 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015 em comparação com R\$2,4 milhões no mesmo período de 2014. Além disso, o aumento das despesas com vendas, particularmente em nosso segmento de meios de pagamento nos Estados Unidos, também foi influenciado pela valorização de 40,9% do dólar norte-americano frente ao *real* no período. As despesas com vendas representaram 7,2% da nossa receita líquida de vendas no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, em comparação com 8,1% no mesmo período em 2014.

Despesas administrativas

Nossas despesas administrativas são compostas de despesas com pessoal e outros custos relacionados à manutenção da nossa sede e escritórios em cada um dos mercados em que operamos. Nossas despesas administrativas aumentaram 69,3% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$46,4 milhões, contra R\$27,4 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi principalmente resultado de um aumento de nossas despesas administrativas para nossas operações localizadas fora do Brasil, que aumentaram para R\$21,2 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, contra de R\$ 12,0 milhões no mesmo período em 2014 devido a (1) expansão de nossas operações nos Estados Unidos e no México, (2) a valorização do dólar norte-americano frente ao *real*, (3) ao pagamento de bônus discricionário aos membros de nossa equipe de gestão, por terem atingido algumas metas pré-estabelecidas, (4) despesas em conexão com a reestruturação interna da nossa administração e (5) reajustes salariais contratuais de 7,2% para nossos funcionários administrativos. As despesas administrativas representaram 6,3% da nossa receita líquida de vendas no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, em comparação com 4,6% no mesmo período de 2014.

Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas

Nossas outras despesas operacionais, líquidas, são compostas de taxas pagas em conexão com serviços legais e de consultoria relacionados às nossas combinações de negócios e reestruturações. Nossas outras despesas operacionais líquidas aumentaram 389,5% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$9,3 milhões, contra R\$1,9 milhão para o mesmo período em 2014. Este aumento foi principalmente devido a (1) R\$5,3 milhões em despesas relacionadas com a aquisição da Marketing Software Company e, em menor grau, (2) R\$0,9 milhão em despesas relacionadas à aquisição da Valid Secure Packaging (anteriormente Card Cells, LLC).

Resultado de Equivalência Patrimonial

Nosso resultado de equivalência patrimonial aumentou 166,7% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$1,6 milhão, contra R\$0,6 milhão para o mesmo período em 2014. Esse aumento foi devido, principalmente, a um aumento do lucro líquido de nossa coligada M4U (na qual detemos uma participação de 30%).

Lucro antes de receitas e despesas financeiras

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro antes de receitas e despesas financeiras aumentou 20,3% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$96,2 milhões, contra R\$80,0 milhões para o mesmo período em 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Receitas financeiras

Nossas receitas financeiras aumentaram 373,5% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$32,2 milhões para os seis meses findos em 30 de junho de 2015, contra R\$6,8 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi devido, principalmente, a (1) um aumento da taxa SELIC, de 11,00% em 30 de junho de 2014 para 13,75% em 30 de junho de 2015 (2) flutuações nas moedas nas quais nossos empréstimos com partes relacionadas são denominados diferentemente do *real*, incluindo o euro e o dólar norte-americano e (3) um aumento de 27,8% em caixa e equivalentes de caixa, passando de R\$151,1 milhões para o período de seis meses findo em 30 de junho de 2014 para R\$193,1 milhões para o mesmo período em 2015.

Despesas Financeiras

Nossas despesas financeiras aumentaram 53,8% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$38,6 milhões, contra R\$25,1 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi principalmente devido a (1) um aumento da taxa SELIC, de 11,00% em 30 de junho de 2014 para 13,75% em 30 de junho de 2015, que aumentou de modo geral a taxa CDI, com a qual uma parcela significativa de nossa dívida está relacionada, (2) um aumento de 53,6% em nosso saldo devedor decorrente de debêntures, empréstimos, financiamentos e leasing, passando de R\$ 444,5 milhões em 30 de junho de 2014 a um saldo devedor de R\$682,8 milhões em 30 de junho de 2015, incluindo um aumento de 72,9% no saldo de nossa dívida denominada em dólar norte-americano, tendo atingido o montante de US\$122,8 milhões em 30 de junho de 2015, contra US\$63,7 milhões em 30 de junho de 2014, o qual foi adicionalmente impactado pela valorização do dólar norte-americano frente ao real.

Lucro antes do imposto de renda e contribuição social

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro antes do imposto de renda e contribuição social aumentou 45,3% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$89,8 milhões, contra R\$61,8 milhões para o mesmo período em 2014.

Imposto de renda e contribuição social correntes

Nossos imposto de renda e contribuição social correntes diminuíram 2,7% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido um montante de R\$17,9 milhões, contra R\$18,4 milhões para o mesmo período em 2014. Nossa alíquota efetiva de imposto aumentou de 24,11% para os seis meses findos em 30 de junho de 2014 para 26,45% para os seis meses findos em 30 de junho de 2015.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Nossos imposto de renda e contribuição social diferidos representaram uma despesa de R\$5,8 milhões para o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, em comparação a um crédito de R\$3,5 milhões para o mesmo período em 2014.

Lucro do período

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro para o período aumentou 40,7% no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$66,0 milhões, contra R\$46,9 milhões para o mesmo período em 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 comparado ao exercício findo 31 de dezembro de 2013

Receita líquida de vendas

Nossa receita líquida de vendas aumentou 10,3% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$1.296,1 milhões, contra R\$1.175,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, como resultado dos fatores descritos abaixo.

Abertura da receita líquida de venda por segmentos

A discussão a seguir apresenta a abertura da nossa receita líquida de vendas por segmento:

- Em nosso segmento de meios de pagamento, nossas receitas líquidas aumentaram 18,0% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$696,3 milhões, contra R\$590,2 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, apesar de nosso volume total de vendas em nosso segmento de meios de pagamento ter diminuído 4,8% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de 893,8 milhões, contra 938,4 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Nossos resultados para este segmento são descritos abaixo por região geográfica:
- Em nosso segmento de meios de pagamento na América Latina, nossa receita líquida de vendas aumentou 14,7% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$402,4 milhões, contra R\$350,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O volume de vendas em nosso segmento de meios de pagamento na América Latina aumentou 9,4% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de 171,0 milhões, contra 156,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O aumento no aumento de receita líquida de vendas foi principalmente devido a (1) a aumento de 9,4% no volume de vendas devido a um volume excepcionalmente baixo das vendas em 2013, resultante das condições econômicas desfavoráveis no Brasil e (2) um aumento de 8% no preço médio de venda por cartão de R\$3,778 para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 para R\$4,073 para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014. Não obstante um ambiente econômico desafiador no Brasil, e uma diminuição no volume de vendas no primeiro semestre de 2013, como resultado da diminuição da demanda dos clientes e menor emissão de cartões de crédito para pessoas físicas, nossos resultados para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014 refletem a resiliência das nossas operações no Brasil através de nosso portfólio de produtos diversificados e sólidas relações com os clientes.
- Em nosso segmento de meios de pagamento nos Estados Unidos, nossa receita líquida de vendas aumentou 22,8% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$293,9 milhões, contra R\$239,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O aumento na receita de vendas líquidas foi principalmente devido a (1) melhorias favoráveis em nosso mix de produtos, com um maior volume de *smart cards* de margem mais elevada, produzindo 33,3 milhões em 2014 (representando 22,0% do volume total de vendas) em comparação com nenhum em 2013, (2) um aumento de 24,2% no preço médio destes cartões de margem mais elevada inteligentes, passando de R\$0,33 em 2013, para R\$0,41 em 2014 e (2) a valorização de 13,4% do dólar norte-americano frente ao *real* (de R\$ 2,3426 por US\$1,00 em 31 de dezembro de 2013 para R\$2,6562 por US \$1,00 em 31 de dezembro de 2014). O aumento do volume de vendas de *smart cards* reflete a tendência nos Estados Unidos de fazer a transição dos cartões de tarja magnética devido a preocupações crescentes sobre a fraude em cartões de tarja magnética. Apesar do aumento na receita de vendas líquidas, o volume de vendas em nosso segmento de meios de pagamento nos Estados Unidos diminuiu 7,6% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de 722,8 milhões, contra 782,1 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.
- Em nosso segmento de sistemas de identificação, nossas receitas totais aumentaram 7,2% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$376,6 milhões, contra R\$ 351,2 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O volume de vendas em nosso segmento de sistemas de identificação aumentou 15,1% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de 19,8 milhões de documentos, contra 17,2 milhões de documentos para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O crescimento da receita total foi devido principalmente ao aumento das vendas e receitas relacionadas provenientes de (1) um acordo exclusivo que nos foi concedido para a produção de cartões de identificação para o Estado de São Paulo, que foi assinado em Novembro de 2013 e em fase de implementação em 2014 e (2) a renovação de nosso contrato com o Estado de São Paulo para emitir carteiras de motorista. Esse aumento foi parcialmente compensado por uma redução de 7,1% no preço médio de venda por produto emitido, de R\$20,41 no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 para R\$18,97 no mesmo período de 2014, resultante, principalmente, da maior proporção de cartões de identificação a serem emitidos, que possuem margens menores do que outros documentos emitidos, tais como carteiras de motorista.
- Em nosso segmento de telecom, nossa receita total diminuiu 9,4% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$185,1 milhões, contra R\$204,2 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O volume de vendas em nosso segmento de telecomunicações diminuiu 9,1% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de 93,0 milhões, contra 102,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. A

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

diminuição na receita total foi devida principalmente a uma diminuição de 21,1% no volume de cartões SIM (*SIM cards*) no mercado brasileiro em 2014 em comparação com 2013 (23,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, contra 30,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013), que resultou da crescente saturação das taxas de rotatividade do mercado e da indústria abaixo de 5%.

- Em nosso segmento de certificação digital, nossas receitas totais aumentaram 29,6% para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$38,1 milhões, contra R\$29,4 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, principalmente devido a (1) um aumento de 84,4% em volume de vendas, sendo 254,8 mil certificados vendidos no ano encerrado em 31 de dezembro de 2014, contra 138,2 mil certificados vendidos no ano encerrado em 31 de dezembro de 2013 e (2) os nossos esforços para expandir e desenvolver este segmento, resultando em nossa ocupação de 11,5% de participação de mercado no Brasil em 31 de dezembro de 2014, em comparação com 8,1% em 31 de dezembro de 2013.

Custo de vendas e serviços

A discussão a seguir apresenta a abertura de nosso custo de vendas e serviços por segmento de negócios:

- Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de meios de pagamento aumentaram 10,2% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$586,9 milhões, contra R\$532,7 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento foi principalmente devido ao aumento de 67,5% nos custos de microchips, a principal matéria-prima neste segmento passando de R\$39,7 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, para R\$23,7 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Ainda, os custos relacionados à aquisição de microchips representou 37,4% dos custos variáveis do segmento de meios de pagamento em 2014, se comparado com 31,7% em 2013. Este aumento decorre do aumento de 160,1% na produção de *smart cards* de maior margem nos Estados Unidos, resultante da mudança dessa região para a tecnologia EMV. Além disso, o aumento dos nossos custos de vendas e serviços neste segmento pode ser parcialmente atribuído à valorização de 13,4% do dólar norte-americano frente ao *real*, o que aumentou os preços das matérias-primas para nossas operações brasileiras e estrangeiras.
- Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de sistemas de identificação aumentou 14,5% para o ano findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$212,4 milhões, contra R\$ 185,5 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento é principalmente devido ao (1) um aumento de R\$17 milhões em custos com pessoal, que por sua vez decorre principalmente de um aumento no número de empregados, de 2.232 em 31 de dezembro de 2013 para 2.804 em 31 de dezembro de 2014, resultante, entre outras razões, de nossa implementação do contrato em novembro de 2013 para produzir cartões de identificação para o Estado de São Paulo e (2) reajuste médio de salário no Brasil entre 7% e 8% nos termos dos acordos sindicais renegociados anualmente nos estados brasileiros em que atuamos.
- Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de telecomunicações diminuíram 13,5% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$120,8 milhões, contra R\$139,6 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Esta redução é principalmente devido a (1) uma redução de R\$10,3 milhões em nossos custos de matérias-primas resultantes principalmente de uma diminuição de 9,1% no volume de cartões SIM (*SIM cards*) produzidos e (2) redução de 2,1 milhões em custos pessoais.
- Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de certificação digital aumentaram 27,0% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$19,3 milhões, contra R\$15,2 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento é devido, principalmente, a um aumento de R\$1,0 milhão em nossos custos com matérias-primas, tais como tokens e leitores digitais resultante, principalmente, do aumento de 84,4% na emissão de certificados digitais, assim como aumento de R\$0,4 milhão em custos pessoais.

Lucro bruto

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro bruto aumentou 18,1% para o ano findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$ 356,8 milhões, contra R\$302,0 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2013. Nossa margem bruta (lucro bruto dividido pela receita líquida de vendas) aumentou 1,8 pontos percentuais, passando de 25,7% da receita líquida de vendas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 para 27,5% da receita líquida de vendas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Despesas com vendas

Nossas despesas com vendas aumentaram 12,7% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$95,8 milhões, contra R\$85,0 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento foi principalmente resultado de variação cambial, que impactou principalmente com custos pessoais, aumentando para R\$34,3 milhões para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, contra R\$26,8 milhões para o exercício social em 31 de dezembro de 2013. As despesas com vendas representaram 7,4% da nossa receita líquida de vendas no ano findo em 31 de dezembro de 2014, em comparação com 7,2% no ano findo em 31 de dezembro de 2013.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Despesas administrativas

Nossas despesas administrativas aumentaram 25,8% para o ano findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$61,4 milhões, contra R\$48,8 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento foi principalmente resultado de (1) variações das taxas cambiais relacionadas às nossas despesas administrativas localizadas fora do Brasil, que aumentaram R\$25,2 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, contra R\$18,2 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, devido as expansões de nossas operações nos Estados Unidos e no México, (2) reajustes salariais contratuais médios para nossos funcionários administrativos de aproximadamente 7,4%. As despesas administrativas representaram 4,7% da nossa receita líquida de vendas no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, em comparação a 4,2% no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas

Nossas outras despesas operacionais líquidas diminuíram 60,8% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$ 14,7 milhões, contra R\$37,5 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Esta redução deveu-se principalmente ao aumento das despesas operacionais em 2013, ou seja: (1) R\$19,5 milhões em despesas de *earn-out* em 2013 relacionados à aquisição da M4U em 2010 e (2) R\$13,2 milhões em custos de reestruturação associados à reestruturação da Valid USA a partir de 2013.

Resultado de equivalência patrimonial

Nosso resultado de equivalência patrimonial foi uma despesa de R\$11,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, comparado a uma receita de R\$2,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Esta mudança deveu-se, principalmente, a uma provisão de R\$17,7 milhões resultante da provisão para perda de investimento reconhecida pela Companhia com relação à sua participação na controlada em conjunto Incard do Brasil.

Lucro antes de receitas e despesas financeiras

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro antes de receitas e despesas financeiras aumentou 30,0% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$173,0 milhões, contra R\$133,1 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Receitas financeiras

Nossas receitas financeiras diminuíram 5,0% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$24,7 milhões, contra R\$26,0 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Esta redução é principalmente devido a uma queda na receita reconhecida com relação a investimentos de curto prazo, que diminuíram 22,9% para o ano findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$16,8 milhões, contra R\$21,8 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Despesas financeiras

Nossas despesas financeiras aumentaram 23,7% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$48,1 milhões, contra R\$38,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento foi devido, principalmente, a um aumento em nossas despesas de juros relacionadas a debêntures e empréstimos, que aumentaram 9,3% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$ 36,4 milhões, contra R\$33,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O aumento em nossas despesas de juros foi resultado, principalmente, de um aumento em nossos empréstimos, financiamentos, debêntures e arrendamento mercantil a pagar, que aumentaram 16,3%, passando de R\$412,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, para R\$479,1 milhões em 31 de dezembro de 2014. Além disso, o aumento das despesas também foi resultado de um aumento nas despesas em relação à variação cambial, como resultado de empréstimos com partes relacionadas feitos por outras sociedades em nosso grupo empresarial.

Lucro antes do imposto de renda e contribuição social

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro antes do imposto e contribuição social aumentou 24,4% em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$149,6 milhões, contra R\$120,2 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2013.

Imposto de renda e contribuição social correntes

Nossa despesa com imposto de renda e contribuição social correntes diminuíram 8,5% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$39,7 milhões, contra R\$43,4 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Nosso imposto de renda e contribuição social diferidos diminuíram R\$0,3 milhão para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, comparado a R\$14,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Esta diminuição ocorreu principalmente devido a um aumento em nosso lucro antes do imposto de renda e contribuição social.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Lucro do período*

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro para o período aumentou 20,1% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$110,1 milhões, contra R\$91,7 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013 comparado ao exercício findo 31 de dezembro de 2012

Receita líquida de vendas

Nossa receita líquida de vendas aumentou 31,0% no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$1.175,0 milhões, contra R\$896,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, como resultado dos fatores descritos abaixo.

Abertura da receita líquida de vendas por segmento

A discussão a seguir apresenta a abertura da nossa receita líquida de vendas por segmento:

- Em nosso segmento de meios de pagamento, nossas receitas aumentaram 44,8% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$590,2 milhões, contra R\$407,7 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. Nossos resultados para este segmento são descritos abaixo por região geográfica:
 - Em nosso segmento de meios de pagamento na América Latina, nossa receita líquida de vendas diminuiu 10,2% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$350,9 milhões, contra R\$390,7 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. O volume de vendas em nosso segmento de meios do segmento na América Latina diminuiu 4,3% para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, de 156,2 milhões de cartões comparado a 163,3 milhões de cartões para o ano encerrado em 31 de dezembro de 2012. A diminuição da receita líquida de vendas foi devida, principalmente, a (1) uma contração significativa na disponibilidade de crédito no mercado brasileiro, o que reduziu o número de cartões de pagamento solicitados por nossos clientes e (2) condições econômicas em geral desfavoráveis no Brasil ao longo de 2013.
 - Em nosso segmento de meios de pagamento nos Estados Unidos, nossa receita líquida de vendas foi de R\$239,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, com volume de vendas de 782 milhões. Entramos no mercado dos Estados Unidos através de duas aquisições em 2012. No segundo trimestre de 2012, adquirimos a PPI Secure Solution, LLC. Além disso, em novembro de 2012, adquirimos VMark, Inc., uma empresa líder na produção de cartões e soluções bancárias. O aumento de 44,8% nas receitas totais em nosso segmento de meios de pagamento pode ser atribuído em grande parte à nossa entrada e início das operações no mercado dos Estados Unidos.
- Em nosso segmento de sistemas de identificação, nossas receitas de vendas aumentaram 18,0% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$351,2 milhões, contra R\$297,6 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. O volume de vendas em nosso segmento de sistemas de identificação aumentou 9,6%, de 17,2 milhões de documentos para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, comparado a 15,7 milhões de documentos para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. O crescimento da receita total foi devido, principalmente, ao crescimento de volume de 9,6% e nossa estratégia de inclusão de serviços adicionais na renovação de contratos com nossos clientes. Esta estratégia resultou em um aumento de 7,9% no preço médio de venda por produto emitido, sendo de R\$20,40 no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, comparado a R\$18,90 no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012. Além disso, os resultados para nosso segmento de sistemas de identificação incluem os resultados das operações de ScreenCheck, que adquirimos em agosto de 2013. A ScreenCheck contribuiu com R\$7,3 milhões de receita líquida no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.
- Em nosso segmento de telecomunicações, nossa receita total aumentou 10,7% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$204,2 milhões, contra R\$184,5 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. O volume de vendas em nosso segmento de telecomunicações aumentou 46,8%, sendo de 102,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, comparado a 69,7 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. A diminuição na receita total foi devido, principalmente, ao (1) término de nossa parceria com a Incard do Brasil, resultando em uma diminuição no volume de vendas no Brasil e (2) aumento na proporção de vendas realizadas em outros países, o que representou 44,9% da receita líquida em 2013, em comparação com 32,2% em 2012, em que os preços de venda médios são mais baixos, R\$1,26 por produto fora do Brasil comparado a R\$3,83 no Brasil.
- Em nosso segmento de certificação digital, nossas receitas aumentaram em 320,0% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$ 29,4 milhões, contra R\$7,0 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. O volume de vendas no segmento de certificação digital aumentou 269,5 %, sendo 138,2 mil certificados vendidos no ano encerrado em 31 de dezembro de 2013, comparados a 37,4 mil certificados vendidos no ano encerrado em 31 de dezembro de 2012. O crescimento da receita total foi devido, principalmente, (1) aos nossos esforços contínuos para crescer neste segmento, incluindo o estabelecimento de parcerias estratégicas com a nossa participação de mercado no Brasil aumentando de 2,8% no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 para 8,1% no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 e (2) o impacto de nosso parceiro, Boa Vista Serviços, rede de distribuição certificada para operar como uma autoridade de certificação.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Custo de vendas e serviços

A discussão a seguir apresenta a divisão de nosso custo de vendas e serviços por segmento de negócios:

- Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de meios de pagamento aumentaram 60,0% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$532,7 milhões, contra R\$333,0 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. Este aumento é devido principalmente aos custos equivalentes a R\$ 199,8 milhões associados, principalmente, com a rápida expansão da Valid USA no mercado dos Estados Unidos, o que reflete um aumento nos custos de matérias-primas nos Estados Unidos, de R\$ 4,0 milhões para o ano encerrado em 31 de dezembro de 2012, para R\$67,6 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.
- Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de sistemas de identificação aumentou 16,9% para o ano findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$185,5 milhões, contra R\$158,7 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2012. Este aumento é principalmente devido ao (1) um aumento de R\$12,9 milhões em custos com pessoal, que por sua vez decorre principalmente de um aumento no número de empregados, de 2.005, em 31 de dezembro de 2012, para 2.232, em 31 de dezembro de 2013, (2) reajuste médio de salário no Brasil entre 7% e 8% nos termos dos acordos sindicais renegociados anualmente nos estados brasileiros em que atuamos e (3) um aumento de 30,3% nos custos de matérias-primas, sendo R\$ 18,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 comparado a R\$14,5 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012.
- Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de telecomunicações aumentaram 18,5%, para exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$139,6 milhões, contra R\$ 117,8 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2012. Este aumento é devido principalmente a (1) um aumento de R\$ 7,6 milhões em nossos custos de matérias-primas resultantes principalmente de um aumento de 47% na produção de cartões SIM (*SIM cards*) e (2) um aumento de 27,0% no volume de vendas em serviços de impressão digital.
- Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de certificação digital aumentaram 2,0% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$ 15,2 milhões, contra R\$ 14,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. Este aumento é principalmente devido ao um aumento de R\$1 milhão em nossos custos com matérias-primas, resultante, principalmente, do aumento de 269,5% na emissão de certificados digitais.

Lucro bruto

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro bruto aumentou 10,9% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$302,0 milhões, contra R\$272,4 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. Nossa margem bruta (lucro bruto dividido pela receita líquida de vendas) diminuiu 4,7 pontos percentuais, de 30,4% da receita líquida de vendas para o ano findo em 31 de dezembro de 2012 para 25,7% da receita líquida de vendas para o ano findo em 31 de dezembro de 2013.

Despesas com vendas

Nossas despesas com vendas aumentaram 44,8% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$85,0 milhões, contra R\$58,7 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. As despesas com vendas representaram 7,2% da nossa receita líquida de vendas no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, em comparação com 6,5% no exercício findo em 31 de dezembro de 2012. O aumento nas despesas com vendas foi principalmente resultado de (1) esforços de expansão da Valid USA nos Estados Unidos, onde gastamos R\$13,0 milhões relativos a despesas de vendas, (2) um adicional de R\$5,3 milhões gastos em nosso segmento de certificação digital nos esforços de venda adicionais e (3) um adicional de R\$3,0 milhões em comissões de vendas pagas aos representantes de vendas em nosso segmento de sistemas de identificação.

Despesas administrativas

Nossas despesas administrativas aumentaram 28,1% para o ano findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$ 48,8 milhões, contra R\$38,1 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2012. Este aumento foi principalmente resultado de despesas associadas à expansão de nossas operações nos Estados Unidos através da Valid USA. As despesas administrativas representaram 4,2% da nossa receita líquida de vendas no ano findo em 31 de dezembro de 2013, em comparação com 4,2% no ano findo em 31 de dezembro de 2012.

Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas

Nossas outras despesas operacionais líquidas aumentaram 123,2% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$37,5 milhões, contra R\$16,8 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. Este aumento foi principalmente devido a uma despesa de R\$ 19,5 milhões relativa a despesa de *earn out* registrada em 01 de setembro de 2013 relativo à aquisição da Multidisplay.

Resultado de equivalência patrimonial

Nosso resultado de equivalência patrimonial diminuiu 25,8% milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$2,3 milhões, contra R\$3,1 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. Esta redução é principalmente devido a um aumento do prejuízo reconhecido em nossa controlada em conjunto

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Incard Ltda, totalizando uma perda líquida de R\$1,9 milhão para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, de uma perda líquida de R\$1,0 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012.

Lucro antes de receitas e despesas financeiras

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro antes de receitas e despesas financeiras diminuiu 17,8% para o ano findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$133,1 milhões, contra R\$ 162,0 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012.

Receitas financeiras

Nossas receitas financeiras aumentaram 103,1% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$26,0 milhões, contra R\$12,8 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. Este aumento foi devido, principalmente, a um aumento na receita reconhecida em relação a investimentos de curto prazo, que aumentou 144,9% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$21,8 milhões, contra R\$8,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. Este aumento nas receitas de investimentos de curto prazo relacionados principalmente aos juros em certificados restritos de depósito que foram dados em garantia por nós em relação a um empréstimo obtido por uma subsidiária da Valid USA para financiar a aquisição da VMark.

Despesas financeiras

Nossas despesas financeiras aumentaram 59,4% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$38,9 milhões, contra R\$24,4 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2012. Este aumento foi devido, principalmente, a um aumento em nossas despesas de juros em debêntures e empréstimos, que aumentou 76,2% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$ 33,3 milhões, contra R\$18,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. O aumento em nossas despesas financeiras foi principalmente resultado de um aumento em nossos empréstimos, financiamentos, debêntures e arrendamento mercantil, que aumentaram 2,3%, passando de R\$402,8 milhões em 31 de dezembro de 2012, para R\$412,1 milhões em 31 de dezembro de 2013. O aumento na despesa de juros foi proporcionalmente maior do que o correspondente aumento do endividamento devido a um adicional de US\$52,5 milhões que levantamos no final de 2012 para adquirir a VMark; as despesas de juros resultantes dessa dívida impactaram o resultado de 2013. Além disso, o aumento dos custos de financiamento também foi resultado de um aumento nos custos de financiamento relacionados à variação cambial e de taxa de juros.

Lucro antes do imposto de renda e contribuição social

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro antes do imposto e contribuição social diminuiu 20,1% para o ano findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de para R\$120,2 milhões, contra R\$150,5 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2012.

Imposto de renda e contribuição social correntes

Nosso imposto de renda e contribuição social correntes aumentaram 10,4% para o ano findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$43,4 milhões, contra R\$39,3 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2012.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Nosso imposto de renda e contribuição social diferidos mudaram para um crédito de R\$14,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, de uma despesa de R\$8,4 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. Esta mudança foi devida, principalmente, à redução de lucros antes do imposto de renda e contribuição social a partir do exercício findo em 31 de dezembro de 2012 para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Esta mudança foi devida, principalmente, à redução de lucros antes do imposto de renda e contribuição social a partir do exercício findo em 31 de dezembro de 2012 para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Lucro do período

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro para o período diminuiu 10,8% para o ano findo em 31 de dezembro de 2013, tendo atingido o montante de R\$91,7 milhões, contra R\$102,8 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2012.

LIQUIDEZ E RECURSOS DE CAPITAL

Nossa principal fonte de liquidez e recursos de capital é o caixa gerado pelas nossas operações e empréstimos, incluindo empréstimos bancários de curto e longo prazo e emissão de debêntures.

Nossas principais aplicações de recursos são:

- aquisições;
- pagamento de dividendos e outras distribuições aos acionistas; e
- despesas de capital e outros investimentos.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Historicamente, atendemos às nossas necessidades de financiamento do dia-a-dia principalmente através do caixa gerado pelas nossas operações e temos financiado algumas de nossas aquisições através de empréstimos bancários.

INVESTIMENTOS E GASTOS DE CAPITAL

Nossos principais investimentos referem-se a investimentos em controladas, ágio gerado pela aquisição de empresas e investimentos em ativos intangíveis. Para mais informações sobre as nossas aquisições, ver itens 6.5 e 6.7 deste Formulário de Referência

Inicialmente, o ágio é mensurado como o excesso da contraprestação transferida em relação aos ativos líquidos adquiridos (ativos identificáveis adquiridos menos os passivos assumidos) e, se inferior, um ganho na compra vantajosa é reconhecido nos lucros ou prejuízos à data de aquisição.

Nos seis meses encerrados em 30 de junho de 2015, realizamos investimentos de R\$188,5 milhões, um aumento de 215,7% em relação aos R\$59,7 milhões para os seis meses findos em 30 de junho de 2014. Dos investimentos realizados nos seis meses findos em 30 de junho de 2015, R\$145,8 milhões foram gastos em aquisições e combinações de negócios e R\$42,7 milhões relativos a despesas de capital em ativos imobilizado e intangível, uma diminuição de 28,5% em relação aos R\$59,7 milhões investidos nos seis meses findos em 30 de junho de 2014.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, realizamos investimentos de R\$130,0 milhões, um aumento de 91,7% em relação aos R\$67,8 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Os investimentos realizados no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 relativos à aquisição da ScreenCheck por R\$6,4 milhões e os investimentos em máquinas e equipamentos adicionais totalizaram R\$ 123,6 milhões. Os investimentos de R\$ 123,6 milhões apresentaram um aumento de 114,6% em relação aos R\$ 57,6 milhões de despesas de capital no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2013, realizamos investimentos de R\$67,8 milhões, uma redução de 53,9% em relação aos R\$147,1 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. Os investimentos realizados no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 foram relativos aos R\$10,3 milhões gastos em aquisições e combinações de negócios e aos R\$57,6 milhões investidos em ativos imobilizado e intangível. Os gastos de capital de R\$57,6 milhões representaram um aumento de 41.2% em relação aos R\$40,8 milhões em investimentos no exercício findo em 31 de dezembro de 2012.

FLUXOS DE CAIXA

A divisão do nosso fluxo de caixa por atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento encontra-se prevista na tabela abaixo para os períodos apresentados:

	Período de seis meses findos em 30 de junho de		Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2014	2013	2012
	(em milhões de R\$)				
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	181,1	152,2	152,2	115,8	167,5
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	79,6	73,1	224,0	93,2	155,7
Caixa líquido gerado (aplicado) nas atividades de investimento.....	(185,4)	(57,7)	(126,5)	42,8	(248,2)
Caixa líquido gerado (aplicado) nas atividades de financiamento.....	118,6	(16,7)	(66,1)	(102,5)	36,5
Ajustes acumulados de conversão	(0,7)	0,2	(2,5)	2,9	4,3
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	193,1	151,1	181,1	152,2	115,8

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Comparação entre o período de seis meses findo em 30 de junho de 2015 e o período seis meses findo em 30 de junho de 2014

O caixa líquido gerado pelas nossas atividades operacionais foi de R\$ 79,6 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2015, comparado a R\$73,1 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2014. Este aumento de R\$6,5 milhões foi devido, principalmente, a um aumento no fluxo de caixa em relação a um aumento no lucro antes do imposto de renda e contribuição social, que aumentou 45,3% para o período de seis meses findo em 30 de junho de 2015, tendo atingido um montante de R\$89,8 milhões, contra R\$61,8 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2014.

O caixa líquido utilizado em nossas atividades de investimento foi de R\$185,4 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2015, comparado a R\$57,7 milhões no período de seis meses findos em 30 de junho de 2014. Este aumento de R\$127,7 milhões deveu-se principalmente ao pagamento do preço de compra de R\$123,5 milhões pela aquisição da Marketing Software Company e de R\$22,3 milhões para a aquisição de substancialmente todos os ativos e assunção de determinados passivos da *Card Cells*. Esses gastos foram parcialmente compensados pelos investimentos realizados no período de seis meses findo em 30 de junho de 2015, que diminuíram 28,5% no período de seis meses findo em 30 de junho de 2015, tendo atingido o montante de R\$42,7 milhões, contra R\$59,7 milhões no período de seis meses findos em 30 de junho de 2014.

O caixa líquido gerado pelas nossas atividades de financiamento foi R\$ 118,6 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2015, em comparação com o caixa líquido utilizado nas atividades de financiamento de R\$16,7 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2014. Esta mudança deveu-se principalmente à captação de empréstimos, que somaram R\$193,0 milhões durante o período por meio da Valid USA, incluindo (1) um empréstimo no valor de US\$10,0 milhões concedido pelo Itaú BBA para financiar parcialmente a aquisição da Valid Secure Packaging, (2) um novo adiantamento de US\$10,0 milhões no âmbito de uma concessão de crédito por parte do HSBC Bank relacionados à manutenção de nossas obrigações para adquirir a Valid USA e (3) um empréstimo de US\$ 44,0 milhões concedido pelo Banco Bradesco para financiar parcialmente a aquisição da Marketing Software Company. Estas receitas foram parcialmente compensadas pelo pagamento de R\$89,8 milhões utilizados para a amortização da dívida com vencimento nos seis meses encerrados em 30 de junho de 2015.

Exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013

O caixa líquido gerado pelas nossas atividades operacionais foi de R\$224,0 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2014, comparado a R\$93,2 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento de R\$130,8 milhões foi devido principalmente a um aumento no fluxo de caixa em relação a um aumento no lucro antes do imposto de renda e contribuição social, que aumentou 24,5% para o ano findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido um montante de R\$149,6 milhões, contra R\$120,2 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2013.

O caixa líquido utilizado nas nossas atividades de investimento foi de R\$126,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, em comparação com o caixa líquido gerado por nossas atividades de investimento no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 de R\$42,8 milhões. Esta mudança deveu-se principalmente a um aumento em nossos investimentos, que aumentaram 114,6% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido um montante de R\$ 123,6 milhões, contra R\$57,6 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 líquido do pagamento de R\$6,4 milhões de earn-out relacionado à aquisição da ScreenCheck realizado em 2014.

O caixa líquido utilizado em nossas atividades de financiamento foi de R\$66,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, comparado a R\$ 102,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Este decréscimo de R\$ 36,4 milhões foi devido, principalmente, a (1) uma redução nos valores captados a título de empréstimos e financiamentos para o ano encerrado em 31 de dezembro de 2014, quando comparado a 2013, que somaram R\$ 51,8 milhões em 2014, comparados a R\$ 250,0 milhões arrecadados em maio de 2013, através da nossa quarta emissão de debêntures, e (2) um aumento em nossos pagamentos de leasings e juros sobre empréstimos, financiamentos e debêntures, que aumentou 29,2% no ano encerrado em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido um montante de R\$40,3 milhões, contra R\$31,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013 comparado ao exercício findo 31 de dezembro de 2012

O caixa líquido gerado pelas nossas atividades operacionais foi de R\$93,2 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2013, comparado a R\$155,7 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2012. Esta diminuição de R\$62,5 milhões foi devida, principalmente, a um aumento de R\$52,0 milhões em contas a receber de clientes e R\$12,0 milhões em inventário para o ano findo em 31 de dezembro de 2013.

O caixa líquido gerado pelas nossas atividades de investimento foi de R\$42,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, em comparação com o caixa líquido usado em nossas atividades de investimento de R\$248,2 milhões no ano encerrado em 31 de dezembro de 2012. Esta mudança deveu-se principalmente à liberação de caixa restrito empenhado à Deutsche Bank com relação a um empréstimo utilizado para financiar a aquisição da VMark em novembro de 2012, o que gerou uma entrada de caixa de R\$108,2 milhões referentes aos recursos de principal e swap decorrentes do caixa restrito. Este efeito foi parcialmente compensado pela utilização de R\$10,3 milhões de caixa para a aquisição da ScreenCheck.

O caixa líquido utilizado em nossas atividades de financiamento foi de R\$102,5 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2013, em comparação com o caixa líquido gerado por nossas atividades de financiamento de R\$36,5 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2012. Esta mudança deveu-se principalmente ao pagamento dos juros e amortização do principal em nossa primeira, segunda e terceira emissões de debêntures, no montante de R\$290,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, em comparação com o pagamento de parcelas de juros e principal referentes às nossas terceira e quarta emissões debêntures, de R\$91,9 milhões para o exercício findo em 31

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

de dezembro de 2012. Este aumento no uso de recursos foi parcialmente compensado por um aumento nas receitas de emissões de debêntures e empréstimos no total de R\$259,5 milhões, durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, comparado com R\$242 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2012.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

Para fins de administração, nós dividimos nossas operações em unidades de negócios, baseadas em produtos e serviços. Nossos quatro segmentos operacionais são descritos abaixo:

- **Meios de Pagamento:** Nosso segmento de meios de pagamento é composto, basicamente, por cartões que são usados diariamente em uma ampla gama de aplicações, como pagamentos, identificação, personalização e armazenamento, recuperação e transmissão segura de dados e "giftcards". Esses cartões estão presentes em setores que vão de planos de saúde a serviços públicos online, sendo utilizados com maior frequência no setor de serviços financeiros. Adicionalmente, este segmento também possui em sua composição documentos de segurança, cujos principais produtos são talões de cheque, vouchers, tickets e ingressos. Para os fins da Secretaria da Receita Federal, nós não fracionamos nosso segmento de meios de pagamento em regiões geográficas. Entretanto, ao avaliar nosso desempenho empresarial e financeiro, nós analisamos este segmento em dois componentes: América Latina e Estados Unidos (Valid USA). Portanto, na discussão e análise contidas no item 10.1(h), nós também apresentamos dados referentes à América Latina e aos Estados Unidos.
- **Sistemas de identificação:** Nosso segmento de sistemas de identificação fornece soluções físicas e eletrônicas, tais como captação, armazenamento e gestão de dados, impressos de segurança, reconhecimento e impressão digital, que satisfazem esta demanda. Estas tecnologias fazem uma referência cruzada entre um banco de dados e os dados contidos no documento ou em mídias portátil tais como papel, plástico ou até mesmo meios de comunicação eletrônicos para verificar sua autenticidade ou status. Os principais sistemas de identificação são carteiras de identidade, carteiras de habilitação e selos notariais, com carteiras de habilitação representando aproximadamente 75 % deste segmento.
- **Telecom:** Nosso segmento de telecomunicações oferece uma gama de soluções simples, tais como bilhetes de loteria instantânea (raspadinhas), amplamente usadas em telefones celulares pré-pagos, até cartões inteligentes com a tecnologia mais recente. O segmento é composto, principalmente, por SIM cards usados na telefonia celular, cartões indutivos usados em telefones públicos e soluções de pagamentos móveis, tais como bilhetes de transporte público e micropagamentos.
- **Certificação digital:** Nosso segmento de certificação digital oferece produtos, serviços, consultoria e tecnologia para a emissão, aplicação e uso de certificados digitais globais, privados e certificados pelo governo brasileiro, tais como e-CPF, e-CNPJ, NF-e, CT-e, SSL, credenciais essenciais às atividades profissionais pessoas físicas e jurídicas em transações eletrônicas, garantindo a necessária autenticidade, integridade, privacidade e validade legal. Complementamos nosso portfólio com serviços de credenciamento e operação das autoridades certificadoras e de registro, bem como tecnologia para assinatura digital, criptografia, carimbo do tempo, certificado de atributo, e serviços de comunicação com armazenamento e controle de evidências digitais.

A tabela a seguir expõe a divisão de nossa receita líquida por segmento para os períodos indicados, excluindo transações entre segmentos:

	Período de seis meses findos em 30 de junho de		Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2014	2013	2012
(Em milhões de R\$)					
Meios de pagamento	398,1	315,4	696,3	590,2	407,7
- América Latina.....	199,6	195,9	402,4	350,9	390,7
- Estados Unidos ⁽¹⁾	198,5	119,6	293,9	239,3	17,0
Sistemas de identificação	204,0	175,6	376,6	351,2	297,6
Telecom.....	112,0	87,7	185,1	204,2	184,5
Certificação digital	25,5	16,0	38,1	29,4	7,0
Total⁽²⁾	739,6	594,7	1.296,1	1.175,0	896,7

(2) Iniciamos a expansão de nosso segmento de meios de pagamento nos Estados Unidos em meados de 2012.

(3) Reflete a eliminação de transações intersegmentos.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

A tabela a seguir expõe a divisão de nossa receita líquida por segmento como um percentual de nossa receita líquida para os períodos indicados, excluindo transações intersegmentos:

	Período de seis meses findos em 30 de junho de		Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2014	2013	2012 ⁽¹⁾
(Percentual da receita líquida)					
Meios de pagamento	53,8	53,0	53,7	50,2	45,5
- América Latina.....	27,0	32,9	31,0	29,9	43,6
- Estados Unidos.....	26,8	20,1	22,7	20,4	1,9
Sistemas de identificação	27,6	29,5	29,1	29,9	33,2
Telecom.....	15,1	14,7	14,3	17,4	20,6
Certificação digital	3,4	2,7	2,9	2,5	0,8

(1) Iniciamos a expansão de nosso segmento de meios de pagamento nos Estados Unidos em meados de 2012.

Divisão Geográfica

Adicionalmente, nós apresentamos em nossas demonstrações financeiras uma divisão geográfica dos vários componentes de nossas demonstrações financeiras.

A tabela a seguir expõe a divisão de nossa receita líquida pela localização de nossas operações nos períodos indicados:

	Período de seis meses findos em 30 de junho de		Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2014	2013	2012
(Em milhões de R\$)					
Brasil	421,9	391,3	831,0	794,0	768,0
Estados Unidos.....	210,3	125,6	306,6	246,3	17,2
Espanha	53,3	43,7	85,6	86,5	64,5
Outros países	54,1	34,1	72,9	48,2	47,1
Total	739,6	594,7	1.296,1	1.175,0	896,7

A tabela a seguir expõe a divisão de nossa receita líquida por localização das nossas operações como um percentual da receita líquida para os períodos indicados:

	Período de seis meses findos em 30 de junho de		Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2014	2013	2012
(Percentual da receita líquida total)					
Brasil	57,0	65,8	64,1	67,6	85,6
Estados Unidos.....	28,4	21,1	23,7	21,0	1,9
Espanha	7,2	7,4	6,6	7,4	7,2

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

Outros países	7,3	5,7	5,6	4,1	5,3
Total.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Atualmente a economia brasileira passa por um momento de ajustes onde não temos uma clara visibilidade de qual será o panorama dos próximos anos. Atrelado a uma alta volatilidade cambial que nos afeta diretamente no custo de compra de matérias-primas, apresentamos em 2015 margens menores se comparadas as de 2014. Notamos ainda um menor apetite por parte dos bancos em ceder crédito, que acaba afetando negativamente o volume da divisão de Meios de Pagamento LATAM.

b) variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços

Os contratos firmados entre a Companhia e os órgãos públicos Estaduais preveem reajustes de preços baseados nos índices de inflação IPC-A e IGP-M. As receitas da Companhia podem ser influenciadas pela variação cambial decorrentes da nossa presença nos EUA, Espanha e Argentina.

c) impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor:

As variações nas taxas de juros e câmbio influenciam diretamente o saldo a pagar da dívida consolidada da companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

a) introdução ou alienação de segmento operacional:

Não ocorreram efeitos relevantes nas demonstrações financeiras ou em seus resultados devida à introdução ou alienação de segmento operacional.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária:

Em 2 de setembro de 2015, a Valid Soluciones Tecnologicas S.A.U., subsidiária integral da Companhia, celebrou com Cheltenham Beteiligungs AG, sociedade constituída sob as leis da Alemanha, Soltop APS, sociedade constituída sob as leis da Dinamarca, entre outras pessoas, contrato de compra e venda da totalidade das ações da Fundamenture A/S, sociedade que atua no negócio global de smart card, software, soluções e produção virtual ("Fundamenture"), pelo valor de US\$90.000.000,00. A conclusão desta aquisição da Fundamenture está sujeita a determinadas condições suspensivas tais como a obtenção, pela Companhia, de aprovação da aquisição por seus acionistas em assembleia geral, bem como ao cumprimento de certas obrigações assumidas pelas partes no referido contrato de compra e venda até a data de fechamento da aquisição, entre outras usuais a operações de natureza semelhante à essa aquisição.

Em 27 de agosto de 2015 a Interprint Ltda, subsidiária integral da Companhia, celebrou com a Cielo S.A. contrato de compra e venda visando a alienação da totalidade da participação acionária de 30% detida pela Interprint Ltda. no capital da Multidisplay Comércio e Serviços Tecnológicos S.A., pelo valor de R\$60.000.000,00 (sessenta milhões de reais). Referida operação está sujeita ao cumprimento de condições suspensivas, incluindo, mas não se limitando, à obtenção das autorizações aplicáveis do Banco Central do Brasil e do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE.

A Administração da Companhia aprovou, em reunião do Conselho de Administração realizada em 15 de junho de 2015, a aquisição de 100% do capital social da Marketing Software Company, LLC, estabelecida em Los Angeles, Califórnia, através da subsidiária Valid USA, Inc, pelo valor de US\$40,5 milhões (equivalente a R\$126,0 milhões na data de aquisição). Esta empresa atua no ramo de serviços de soluções de marketing de bancos de dados altamente efetivos.

A Administração da Companhia aprovou, em reunião do Conselho de Administração de 30 de janeiro de 2015, uma aquisição de negócio através da aquisição, pela Valid USA (por meio de sua controlada, Valid Secure Packaging), de substancialmente todos os ativos e assunção de determinados passivos da Card Cells LLC, estabelecida em Saint Paul, Estado de Minnesota, nos Estados Unidos da América pelo valor de US\$8,4 milhões (equivalente R\$22,3 milhões na data de aquisição).

A Valid Secure Packaging oferece serviços de secure fulfilment (controle e gestão dos estoques) aos mercados de cartões pré-pagos de segurança, gift cards e cartões recarregáveis em geral.

Em abril de 2014, a Companhia constituiu, através de sua subsidiária Valid Espanha, a empresa atualmente denominada Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A.S ("Valid Colômbia") com sede em Bogotá, Colômbia. Esta empresa atua como um bureaux comercial visando expansão de negócios na América do Sul. Considerando que a mesma na data da aquisição não possuía operações, o pronunciamento técnico CPC 15, IFRS 3 não se aplica por não constituir um negócio.

Em setembro de 2014, a Companhia constituiu, através de sua subsidiária Interprint, a Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A. ("Valid Uruguai") com sede em Montevideu, Uruguai. Esta empresa atua na área de serviços de personalização de cartões magnéticos com chip e cartões inteligentes em geral visando expansão de negócios na América do Sul. Considerando que a mesma na data da aquisição não possuía operações, o pronunciamento técnico CPC 15, IFRS 3 não se aplica por não constituir um negócio.

Em setembro de 2014, a Companhia constituiu, através de sua subsidiária Interprint, a Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A. de C.V. ("Valid México") com sede na Cidade do México (Distrito Federal). Esta empresa atua na área de serviços de cartões inteligentes em geral e ainda não está operacional. Em 07 de outubro de 2014, foi aprovado em reunião dos sócios o aumento de capital no valor de US\$0,7 milhão.

Para maiores informações acerca da constituição, aquisição ou alienação de participação societária realizadas pela Companhia ou por suas controladas ver seções 6.5 e 6.7 deste Formulário de Referência.

c) eventos ou operações não usuais:

Não se aplica.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**a) mudanças significativas nas práticas contábeis:**

IFRS 11 - CPC 19 (R2) - Acordos de Participação - substitui o IAS 31 e estabelece como um acordo de controle conjunto deve ser classificado nas demonstrações financeiras. De acordo com a norma, a estrutura de um negócio em conjunto não é mais o fator principal na determinação do tipo de negócio e, consequentemente, da respectiva contabilização. Os empreendimentos controlados em conjunto (*joint ventures*) serão contabilizados pelo método de equivalência patrimonial e o método de consolidação proporcional não será mais permitido. A Companhia deixou de consolidar proporcionalmente, a partir de 1º janeiro de 2013, as suas controladas em conjunto Incard. Essas alterações não geraram impacto no lucro líquido da Companhia, entretanto, impactaram as rubricas individuais da demonstração do resultado consolidado em contrapartida à rubrica de equivalência patrimonial, bem como redução nas rubricas de ativos e passivos consolidados em contrapartida a um aumento na rubrica de investimentos, conforme demonstrado mais abaixo. Houve também impacto entre linhas nas demonstrações dos fluxos de caixa e demonstrações do valor adicionado consolidadas. Os períodos comparativos foram reapresentados.

A Companhia concluiu a mensuração dos efeitos da adoção para a aplicação do IFRS 11 e identificou impacto sobre as demonstrações financeiras consolidadas, tendo em vista que os investimentos na empresa Incard não atendem à definição de joint operations e, portanto, a partir de 1º de janeiro de 2013, a contabilização pelo método de equivalência patrimonial passou a ser efetuada de acordo com a participação detida nas investidas, o que produziu impacto no processo de desreconhecimento da consolidação proporcional na posição financeira ou resultado das operações quando comparado com a consolidação proporcional da Companhia, aplicável até 31 de dezembro de 2012.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:

O demonstrativo dos efeitos dos ajustes da adoção do pronunciamento IFRS 11 nos períodos comparativos apresentados nas demonstrações financeiras do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 da Companhia é como segue:

i. Balanço Patrimonial:

	Consolidado		
	31/12/2012	Efeito das alterações	31/12/2012
(Em R\$ mil)			
Ativo	(Publicado)		(Reapresentado)
Ativo circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	117.640	(1.861)	115.779
Contas a receber de clientes	177.007	(9.849)	167.158
Provisão para perdas sobre crédito	(1.158)	-	(1.158)
Impostos a recuperar	10.673	(2.780)	7.893
Estoques	107.619	(7.785)	99.834
Dividendos a receber	1.094	-	1.094
Outras contas a receber	21.570	(8)	21.562
Aplicações financeiras – caixa restrito	2.661	-	2.661
Despesas antecipadas	4.833	(520)	4.313
Total do ativo circulante	441.939	(22.803)	419.136
Ativo não circulante			
Realizável a longo prazo	149.826	(4.903)	144.923
Depósitos judiciais	20.952	(1.151)	19.801
Impostos a recuperar	8.534	(3.297)	5.237
Imposto de renda e contribuição social diferidos	15.145	(455)	14.690
Outras contas a receber	4.932	-	4.932

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

Aplicações financeiras – caixa restrito	100.263	-	100.263
Investimentos	4.598	19.601	24.199
Imobilizado	340.062	(4.486)	335.576
Intangível	172.156	(122)	172.034
Total do ativo não circulante	666.642	10.090	676.732
Total do ativo	1.108.581	(12.713)	1.095.868

Consolidado			
(Em R\$ mil)	31/12/2011	Efeito das alterações	01/01/2012
Ativo	(Publicado)		(Reapresentado)
Ativo circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	171.780	(4.231)	167.549
Contas a receber de clientes	153.504	(11.766)	141.738
Provisão para perdas sobre crédito	(976)	-	(976)
Impostos a recuperar	32.167	(4.313)	27.854
Estoques	100.253	(8.997)	91.256
Outras contas a receber	4.414	(8)	4.406
Despesas antecipadas	6.151	(1.246)	4.905
Total do ativo circulante	467.293	(30.561)	436.732
Ativo não circulante			
Realizável a longo prazo	29.166	(3.408)	25.758
Depósitos judiciais	12.279	(45)	12.234
Impostos a recuperar	3.555	(3.363)	192
Imposto de renda e contribuição social diferidos	13.185	-	13.185
Outras contas a receber	147	-	147
Investimentos	3.429	20.524	23.953
Imobilizado	246.750	(2.910)	243.840
Intangível	168.963	(67)	168.896
Total do ativo não circulante	448.308	14.139	462.447
Total do ativo	915.601	(16.422)	899.179

(Em R\$ mil)

Consolidado

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

Passivo	31/12/2012	Efeito das alterações	31/12/2012
			(Reapresenta do)
Passivo circulante	(Publicado)		
Fornecedores	66.546	(10.865)	55.681
Empréstimos, financiamentos, debêntures e leasing a pagar	138.967	-	138.967
Salários, provisões e encargos sociais a recolher	47.534	(274)	47.260
Impostos, taxas e contribuições a recolher	12.612	(56)	12.556
Parcelamento de débitos fiscais	467	-	467
Derivativos	3	-	3
Outras contas a pagar	16.681	(278)	16.403
Total do passivo circulante	282.810	(11.473)	271.337
Passivo não circulante			
Fornecedores	147	-	147
Empréstimos, financiamentos, debêntures e leasing a pagar	263.799	-	263.799
Provisões	13.508	(880)	12.628
Imposto de renda e contribuição social diferidos	29.823	-	29.823
Contas a pagar-aquisição de empresas	4.000	-	4.000
Derivativos	593	-	593
Outras contas a pagar	1.452	(360)	1.092
Total do passivo não circulante	313.322	(1.240)	312.082
Patrimônio líquido			
Capital social	360.000	-	360.000
Ações em tesouraria	(4.346)	-	(4.346)
Reservas de capital	6.670	-	6.670
Reservas de lucros	130.611	-	130.611
Ajustes acumulados de conversão	1.028	-	1.028
Proposta de distribuição de dividendos adicional	18.486	-	18.486
Total do patrimônio líquido	512.449	-	512.449
Total do passivo e patrimônio líquido	1.108.581	(12.713)	1.095.868

(Em R\$ mil)

Consolidado

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

Passivo	31/12/2011	Efeito das alterações	01/01/2012
	(Publicado)		(Reapresentado)
Passivo circulante			
Fornecedores	62.951	(10.914)	52.037
Empréstimos, financiamentos, debêntures e leasing a pagar	77.674	-	77.674
Salários, provisões e encargos sociais a recolher	38.949	(194)	38.755
Impostos, taxas e contribuições a recolher	28.235	(3.868)	24.367
Parcelamento de débitos fiscais	579	-	579
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	10.798	-	10.798
Outras contas a pagar	3.758	(492)	3.266
Total do passivo circulante	222.944	(15.468)	207.476
Passivo não circulante			
Fornecedores	2.453	-	2.453
Empréstimos, financiamentos, debêntures e leasing a pagar	136.000	-	136.000
Parcelamento de débitos fiscais	1.643	-	1.643
Provisões	22.293	-	22.293
Imposto de renda e contribuição social diferidos	19.963	-	19.963
Contas a pagar-aquisição de empresas	4.000	-	4.000
Outras contas a pagar	2.995	(954)	2.041
Total do passivo não circulante	189.347	(954)	188.393
Patrimônio líquido			
Capital social	360.000	-	360.000
Ações em tesouraria	(7.485)	-	(7.485)
Reservas de capital	6.111	-	6.111
Reservas de lucros	79.277	-	79.277
Ajustes acumulados de conversão	(504)	-	(504)
Proposta de distribuição de dividendo adicional	65.911	-	65.911
Total do patrimônio líquido	503.310	-	503.310
Total do passivo e patrimônio líquido	915.601	(16.422)	899.179

ii. Demonstração do resultado:**Consolidado**

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

(Em R\$ mil)	31/12/2012	Efeito das alterações	31/12/2012
	(Publicado)		(Reapresenta)
Receita de vendas líquida	937.139	(40.437)	896.702
Custos das mercadorias e serviços	(659.560)	35.269	(624.291)
Lucro bruto	277.579	(5.168)	272.411
Receitas (despesas) operacionais			
Despesas com vendas	(59.315)	609	(58.706)
Despesas administrativas	(39.341)	1.271	(38.070)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(16.756)	6	(16.750)
Resultado de equivalência patrimonial	4.063	(923)	3.140
Lucro antes das receitas e despesas financeiras	166.230	(4.205)	162.025
Receitas financeiras	13.474	(658)	12.816
Despesas financeiras	(27.201)	2.851	(24.350)
Resultado antes dos impostos sobre o lucro	152.503	(2.012)	150.491
Imposto de renda e contribuição social correntes	(41.774)	2.468	(39.306)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(7.900)	(456)	(8.356)
Lucro líquido do período	102.829	-	102.829

iii. Demonstração dos fluxos de caixa:

	Consolidado		
(Em R\$ mil)	31/12/2012	Efeito das alterações	31/12/2012
	(Publicado)		(Reapresenta)
Fluxo de caixa das atividades operacionais	152.452	(120)	152.332
Lucro líquido do período	102.829	-	102.829
Ajustes por			
Depreciação	30.131	(619)	29.512
Amortização	3.051	-	3.051
Provisões	(8.785)	(880)	(9.665)
Provisão para perdas sobre créditos	71	-	71
Provisão para obsolescência	4.174	-	4.174
Imposto de renda e contribuição social diferidos	7.900	456	8.356
Ganho na compra vantajosa	(965)	-	(965)
Equivalência patrimonial	(4.063)	923	(3.140)
Juros sobre debêntures, empréstimos e financiamentos	17.513	-	17.513
Derivativos	596	-	596

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

Variações nos ativos e passivos	3.162	237	3.399
Contas a receber de clientes	4.072	(1.917)	2.155
Impostos a recuperar	16.515	(1.599)	14.916
Estoques	7.175	(1.215)	5.960
Depósitos judiciais	(8.673)	1.106	(7.567)
Outras contas a receber	(17.766)	(727)	(18.493)
Fornecedores	(708)	49	(659)
Salários, provisões e encargos sociais a recolher	10.686	(80)	10.606
Impostos, taxas e contribuições a recolher	24.097	1.746	25.843
Pagamento de IR e CSLL	(39.736)	2.066	(37.670)
Outras contas a pagar	7.500	808	8.308
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	155.614	117	155.731
Fluxos de caixa das atividades de investimento			
Aquisição de imobilizado	(37.277)	2.170	(35.107)
Aquisição de investimentos e intangível	(5.770)	83	(5.687)
Dividendos recebidos	1.800	-	1.800
Aplicação financeira – caixa restrito	(102.924)	-	(102.924)
Aquisição de ativos da Vmark	(104.216)	-	(104.216)
Aquisição da Valid Solutions menos caixa líquido adquirido	(2.106)	-	(2.106)
Caixa líquido (consumido) pelas atividades de investimento	(250.493)	2.253	(248.240)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento			
Dividendos pagos	(89.211)	-	(89.211)
Juros sobre capital próprio pagos	(20.510)	-	(20.510)
Ações em tesouraria	1.344	-	1.344
Pagamento antecipado leasing	(5.281)	-	(5.281)
Debêntures	130.000	-	130.000
Pagamento de debêntures	(72.000)	-	(72.000)
Pagamento de juros sobre debêntures	(19.883)	-	(19.883)
Financiamentos	12.000	-	12.000
Pagamento de juros sobre financiamentos	(143)	-	(143)
Empréstimos	100.132	-	100.132
Caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento	36.448	-	36.448
Ajustes acumulados de conversão	4.291	-	4.291

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

Aumento (redução) do caixa e equivalentes de caixa	(54.140)	2.370	(51.770)
Saldos do caixa e equivalentes de caixa			
No início do exercício	(171.780)	4.231	(167.549)
No fim do exercício	117.640	(1.861)	115.779
Aumento (redução) do caixa e equivalentes de caixa	(54.140)	2.370	(51.770)

iii. Demonstração do valor adicionado:

(Em R\$ mil)	Consolidado		
	31/12/2012	Efeito das alterações	31/12/2012
	(Publicado)		(Reapresenta)
Receitas	1.071.866	(55.627)	1.016.239
Vendas de mercadorias e serviços, líquidas de devoluções	1.062.747	(55.628)	1.007.119
Outras receitas	9.190	1	9.191
Provisão para perdas sobre créditos	(71)	-	(71)
Insumos adquiridos de terceiros	(447.740)	33.088	(414.652)
Custos das mercadorias e serviços	(372.304)	32.292	(340.012)
Materiais, energia, serviços de terceiros e outros	(75.436)	796	(74.640)
Valor adicionado bruto	624.126	(22.539)	601.587
Depreciação e amortização	(33.182)	619	(32.563)
Valor adicionado líquido produzido pela Companhia	590.944	(21.920)	569.024
Valor adicionado recebido em transferência			
Resultado de equivalência patrimonial	4.063	(923)	3.140
Receitas financeiras	13.474	(658)	12.816
Valor adicionado total a distribuir	608.481	(23.501)	584.980
Distribuição do valor adicionado	608.481	(23.501)	584.980
Pessoal e encargos (exceto INSS)	231.439	(2.870)	228.569
Remuneração direta	169.798	(2.307)	167.491
Benefícios	48.885	(389)	48.496
FGTS	12.756	(174)	12.582
Impostos, taxas e contribuições	217.053	(17.541)	199.512
Federais	172.370	(6.179)	166.191
Estaduais	23.169	(11.355)	11.814

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

Municipais	21.514	(7)	21.507
Remuneração de capitais de terceiros	57.160	(3.090)	54.070
Juros	27.201	(2.851)	24.350
Aluguéis	29.959	(239)	29.720
Remuneração de capitais próprios	102.829	-	102.829
Juros sobre capital próprio	12.771	-	12.771
Dividendos	20.238	-	20.238
Lucro retido	69.820	-	69.820

O efeito da reavaliação do critério de apresentação do ágio relativo ao investimento na Multidisplay no balanço patrimonial consolidado comparativo apresentado nas demonstrações financeiras do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 da Companhia é como segue:

(Em R\$ mil)	Consolidado		
	31/12/2013	Reclassificações	31/12/2013
Ativo	(Publicado)		(Reapresentado)
Ativo circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	152.203	-	152.203
Contas a receber de clientes	233.568	-	233.568
Provisão para perdas sobre crédito	(1.439)	-	(1.439)
Impostos a recuperar	19.548	-	19.548
Estoques	118.058	-	118.058
Dividendos a receber	1.188	-	1.188
Outras contas a receber	23.030	-	23.030
Despesas antecipadas	7.846	-	7.846
Total do ativo circulante	554.002	-	554.002
Ativo não circulante			
Realizável a longo prazo	62.743	-	62.743
Depósitos judiciais	28.494	-	28.494
Impostos a recuperar	5.237	-	5.237
Imposto de renda e contribuição social diferidos	26.476	-	26.476
Outras contas a receber	2.536	-	2.536
Investimentos	24.048	13.955	38.003
Imobilizado	337.013	-	337.013
Intangível	195.150	(13.955)	181.195
Total do ativo não circulante	618.954	-	618.954

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

Total do ativo	1.172.956	-	1.172.956
	Consolidado		
(Em R\$ mil)	31/12/2012	Reclassificações	31/12/2012
			(Reapresentado)
Ativo	(Publicado)		
Ativo circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	115.779	-	115.779
Contas a receber de clientes	167.158	-	167.158
Provisão para perdas sobre crédito	(1.158)	-	(1.158)
Créditos com partes relacionadas	-	-	-
Impostos a recuperar	7.893	-	7.893
Estoques	99.834	-	99.834
Dividendos a receber	1.094	-	1.094
Outras contas a receber	21.562	-	21.562
Aplicações financeiras – caixa restrito	2.661	-	2.661
Despesas antecipadas	4.313	-	4.313
Total do ativo circulante	419.136	-	419.136
Ativo não circulante			
Realizável a longo prazo	144.923	-	144.923
Depósitos judiciais	19.801	-	19.801
Impostos a recuperar	5.237	-	5.237
Imposto de renda e contribuição social diferidos	14.690	-	14.690
Outras contas a receber	4.932	-	4.932
Crédito com partes relacionadas	-	-	-
Aplicações financeiras – caixa restrito	100.263	-	100.263
Investimentos	24.199	13.955	38.154
Imobilizado	335.576	-	335.576
Intangível	172.034	(13.955)	158.079
Total do ativo não circulante	676.732	-	676.732
Total do ativo	1.095.868	-	1.095.868

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor:**

As demonstrações financeiras do exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 apresentaram ênfase no parecer dos auditores independentes para clarificar que as demonstrações financeiras individuais do exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e, no caso da Companhia, essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. A opinião não foi ressalvada em função desse assunto.

As demonstrações financeiras do exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 apresentaram ênfase no parecer dos auditores independentes para clarificar que as demonstrações financeiras individuais do exercício social findo em 31 de dezembro de 2013 foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e, no caso da Companhia, essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. A opinião não foi ressalvada em função desse assunto.

As demonstrações financeiras do exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 apresentaram ênfase no parecer dos auditores independentes em decorrência da reclassificação os valores correspondentes ao balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2013, apresentados para fins de comparação, foram ajustados e estão sendo reapresentados como previsto no CPC 23 - Políticas Contábeis, Mudanças de Estimativa e Retificação de Erro e a IAS 8 - Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors e CPC 26(R1) - Apresentação das Demonstrações Contábeis e a IAS 1 - Presentation of Financial Statements. A opinião não conteve modificação relacionada a esse assunto.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As demonstrações financeiras, individuais e consolidadas, da Companhia foram elaboradas com base em diversas bases de avaliação utilizadas nas estimativas contábeis. As estimativas contábeis envolvidas na preparação das demonstrações financeiras foram baseadas em fatores objetivos e subjetivos, com base no julgamento da Administração para determinação do valor adequado a ser registrado nas demonstrações financeiras.

Itens significativos sujeitos a essas estimativas e premissas incluem a seleção de vidas úteis do ativo imobilizado e de sua recuperabilidade nas operações, avaliação dos ativos financeiros pelo valor justo e pelo método de ajuste a valor presente, análise do risco de crédito para determinação da provisão para devedores duvidosos, assim como da análise dos demais riscos para determinação de outras provisões, inclusive para contingências.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido ao tratamento probabilístico inerente ao processo de estimativa. A Companhia revisa suas estimativas e premissas pelo menos anualmente.

As principais práticas contábeis aplicadas na preparação destas demonstrações financeiras estão divulgadas a seguir:

Base de consolidação

As demonstrações financeiras consolidadas incluem as operações da Companhia e de suas controladas diretas e indiretas (coletivamente denominadas "Grupo"), cuja participação percentual na data dos balanços é assim resumida:

	% de participação	
	2013	2012
Valid Participações Ltda. ("Valid Par")	100	100
CSB Transtex Chile S.A. ("Transtex Chile")	-	(i) 100
Interprint Ltda. ("Interprint")	100	100
Valid Certificadora Digital Ltda. ("Certificadora")	(ii) 100	(ii) 100
Valid Soluciones Tecnológicas ("Valid Espanha")	100	100
Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A. ("Valid Argentina")	(i) 100	(i) 100
Trust Administração e Participações Ltda. ("Trust")	100	100
Valid USA, Inc. ("Valid USA")	(iii) 100	(iii) 100
Valid Secure Solutions, LLC ("Valid Solutions")	(iii) 100	(iii) 100
ScreenCheck North America, LLC ("ScreenCheck")	(iii) 100	-
(i) Participação direta e indireta.		
(ii) Participação indireta através da Interprint		
(iii) Participação indireta através da Valid Espanha.		

	%de participação	
	2014	2013
Valid Participações Ltda. ("Valid Par")	100	100
Interprint Ltda. ("Interprint")	100	100
Valid Certificadora Digital Ltda. ("Certificadora")	(ii) 100	(ii) 100
Valid Soluciones Tecnológicas ("Valid Espanha") (iv)	100	100
Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A. ("Valid Argentina")	(i) 100	(i) 100
Trust Administração e Participações Ltda. ("Trust")	100	100
Valid USA, Inc. ("Valid USA")	(iii) 100	(iii) 100
Valid Secure Solutions, LLC ("Valid Solutions")	-	(iii) 100
ScreenCheck North America, LLC ("ScreenCheck")	(iii) 100	-
Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A.S. ("Valid Colômbia")	(iii) 100	-
Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A. ("Valid Uruguai")	(iii) 100	-
Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A. ("Valid México")	(iii) 100	-

(i) Participação direta e indireta.

(ii) Participação indireta através da Interprint

(iii) Participação indireta através da Valid Espanha.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

	% de participação	
	30/06/2015	31/12/2014
Valid Participações Ltda. ("Valid Par")	100	100
Interprint Ltda. ("Interprint")	100	100
Valid Certificadora Digital Ltda. ("Certificadora")	(ii) 100	(ii) 100
Valid Soluciones Tecnológicas ("Valid Espanha")	100	100
Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A. ("Valid Argentina")	(i) 100	(i) 100
Trust Administração e Participações Ltda. ("Trust")	100	100
Valid USA, Inc. ("Valid USA")	(iii) 100	(iii) 100
ScreenCheck North America, LLC ("ScreenCheck")	(iii) 100	(iii) 100
Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A.S. ("Valid Colombia")	(iii) 100	(iii) 100
Solpyr Investment S.A. ("Valid Uruguai")	(ii) 100	(ii) 100
Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A.de C.V. ("Valid México")	(ii) 100	(ii) 100
Valid Secure Packaging, Inc ("Valid Secure Packaging")	(iii) 100	-
Marketing Software Company, LLC ("MSC")	(iii) 100	-
(i) Participação direta e indireta.		
(ii) Participação indireta através da Interprint		
(iii) Participação indireta através da Valid Espanha		

As controladas são integralmente consolidadas a partir da data na qual a Companhia obtém o controle, e continuam a ser consolidadas até a data em que esse controle deixe de existir. As demonstrações financeiras das controladas são elaboradas para o mesmo período de divulgação que o da controladora, utilizando políticas contábeis consistentes. Todos os saldos intragrupo, receitas e despesas e ganhos e perdas não realizados, oriundos de transações intragrupo são eliminados por completo nas informações consolidadas.

Combinações de negócios

Combinações de negócios são contabilizadas utilizando o método de aquisição. O custo de uma aquisição é mensurado pela soma da contraprestação transferida, avaliada com base no valor justo na data de aquisição, e o valor de qualquer participação de não controladores na adquirida. Para cada combinação de negócio, a adquirente deve mensurar a participação de não controladores na adquirida pelo valor justo ou com base na sua participação nos ativos líquidos identificados na adquirida. Custos diretamente atribuíveis à aquisição devem ser contabilizados como despesa quando incorridos.

Ao adquirir um negócio, a Companhia avalia os ativos adquiridos e passivos assumidos com o objetivo de classificá-los e aloca-los de acordo com os termos contratuais, as circunstâncias econômicas e as condições pertinentes na data de aquisição.

Inicialmente, o ágio é mensurado como sendo o excedente da contraprestação transferida em relação aos ativos líquidos adquiridos (ativos identificáveis adquiridos, líquidos dos passivos assumidos) e, caso seja inferior, é registrado um ganho por compra vantajosa no resultado, na data de aquisição.

Após o reconhecimento inicial, o ágio é mensurado pelo custo, deduzido de quaisquer perdas acumuladas do valor recuperável. Para fins de teste do valor recuperável, o ágio adquirido em uma combinação de negócios é, a partir da data de aquisição, alocado a cada uma das unidades geradoras de caixa da Companhia que se espera que sejam beneficiadas pelas sinergias da combinação.

Investimento em coligada

A controlada direta Interprint detém participação na coligada Multidisplay Comércio e Serviços Tecnológicos S.A. ("Multidisplay") e este investimento é contabilizado pelo método da equivalência patrimonial. Uma coligada é uma entidade sobre a qual a Companhia exerça influência significativa sem a controlar.

Com base no método da equivalência patrimonial, o investimento na coligada é mensurado pelo percentual de participação detido da coligada multiplicado pelo seu patrimônio líquido.

A demonstração do resultado reflete a parcela detida pela Companhia nos resultados das operações da coligada, como resultado de equivalência patrimonial. Quando uma mudança for diretamente reconhecida no patrimônio da coligada, a Companhia reconhecerá sua parcela nas variações ocorridas e divulgará esse fato, quando aplicável, na demonstração das mutações do patrimônio líquido. Os ganhos e perdas não realizados, resultantes de transações entre a Companhia e a coligada, são eliminados de acordo com a participação detida na coligada.

As demonstrações financeiras da coligada são elaboradas para o mesmo período de divulgação que a Valid. Quando necessário, são efetuados ajustes para que as políticas contábeis estejam de acordo com aquelas adotadas pela Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Após a aplicação do método da equivalência patrimonial, a Companhia determina se é necessário reconhecer perda adicional do valor recuperável sobre o investimento em sua coligada. A Companhia determina, em cada data de fechamento do balanço patrimonial, se há evidência objetiva de que o investimento na coligada sofreu perda por redução ao valor recuperável. Se assim for, a Companhia calcula o montante da perda por redução ao valor recuperável como a diferença entre o valor recuperável da coligada e o valor contábil e reconhece o montante na demonstração do resultado.

Quando ocorrer perda de influência significativa sobre a coligada, a Companhia avalia e reconhece o investimento neste momento a valor justo. Será reconhecida no resultado qualquer diferença entre o valor contábil da coligada no momento da perda de influência significativa e o valor justo do investimento remanescente e resultados da venda.

Investimento em empreendimento controlado em conjunto

A Companhia detém participação na Incard, na qual os empreendedores mantêm acordo contratual que estabelece o controle conjunto desta investida. A Companhia reconhece sua participação na Incard com base no método de equivalência patrimonial. As demonstrações financeiras da Incard são preparadas para o mesmo período de divulgação da Companhia. Os ajustes são efetuados, quando necessário, para alinhar as políticas contábeis com as adotadas pela Companhia.

Quando ocorrer perda de controle conjunto, e contanto que esta investida não se torne controlada ou coligada, a Valid passa a mensurar esse investimento a valor justo a partir de então. No momento da perda de controle conjunto, será reconhecida na demonstração do resultado qualquer diferença entre o valor contábil do antigo empreendimento e o valor justo do investimento, bem como eventuais resultados da venda deste empreendimento.

Quando o investimento remanescente mantiver influência significativa, será contabilizado como investimento em uma coligada, conforme descrito anteriormente.

Conversão de moeda estrangeira

As demonstrações financeiras individuais e consolidadas, são apresentadas em reais (R\$), que é a moeda funcional da controladora. Cada entidade do Grupo determina sua própria moeda funcional, e naquelas cujas moedas funcionais são diferente do real, as demonstrações financeiras são traduzidas para o real, ativos e passivos pela taxa final e o resultado pela taxa média, em conformidade com o que dispõe o Pronunciamento Técnico CPC 02 (R2).

a) Transações e saldos

Transações em moeda estrangeira são convertidas para a moeda funcional da Companhia pelas taxas de câmbio nas datas das transações e atualizados pelas taxas de câmbio da data dos reportes. Os ganhos e as perdas resultantes da atualização desses ativos e passivos verificados entre a taxa de câmbio vigente na data da transação ou início dos exercícios e os encerramentos dos exercícios são reconhecidos como receitas ou despesas financeiras no resultado.

b) Empresas do Grupo

As demonstrações financeiras das controladas Valid Argentina, Transtex Chile, Valid Espanha, Valid USA, Valid Solutions e ScreenCheck, Valid Colômbia, Valid Uruguai, Valid México sediadas respectivamente na Argentina, Chile, Espanha, Estados Unidos, Colômbia, Uruguai e México foram preparadas com base na moeda funcional de cada controlada.

Os ativos e passivos das controladas com moeda funcional diferente do "Real" são convertidos para reais pela taxa de câmbio da data do balanço, e as correspondentes demonstrações do resultado são convertidas pela taxa de câmbio média do mês das transações. As diferenças cambiais resultantes da referida conversão são contabilizadas separadamente no patrimônio líquido. Caso ocorra venda de uma dessas controladas, o valor diferido acumulado reconhecido no patrimônio líquido, referente a essa controlada, é reconhecido na demonstração do resultado.

Eventual ágio na compra de uma controlada com moeda funcional diferente do "Real" a partir de 1º de janeiro de 2009 e eventuais ajustes a valor justo dos valores contábeis dos ativos e passivos resultantes da aquisição são tratados como ativos e passivos dessa controlada e convertidos na data do fechamento.

As diferenças cambiais resultantes da conversão do ágio são contabilizadas também no patrimônio líquido.

Reconhecimento da receita

A receita é reconhecida na extensão em que for provável que benefícios econômicos serão gerados para o Grupo e quando possa ser mensurada de forma confiável. A receita é mensurada com base no valor justo da contraprestação recebida, excluindo descontos, abatimentos e impostos ou encargos sobre vendas. O Grupo avalia as transações de receita de acordo com os critérios específicos para determinar se está atuando como agente ou principal e, ao final, concluiu que está atuando em todos os seus contratos de receita. Os critérios específicos, a seguir, devem também ser satisfeitos antes do reconhecimento da receita:

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Venda de produtos

A receita de venda de produtos é reconhecida quando os riscos e benefícios significativos da propriedade dos produtos forem transferidos ao comprador, o que geralmente ocorre na sua entrega.

Receita de juros

As receitas e despesas de juros são reconhecidas pelo método da taxa efetiva de juros na rubrica de receitas/despesas financeiras.

Impostos

Imposto de renda e contribuição social – correntes

Ativos e passivos tributários correntes do último exercício e de anos anteriores são mensurados ao valor recuperável esperado ou a pagar para as autoridades fiscais. As alíquotas de imposto e as leis tributárias usadas para calcular o montante são aquelas que estão em vigor ou substancialmente em vigor na data do balanço nos países em que a Companhia opera e gera receita tributável.

Imposto de renda e contribuição social - diferidos

Imposto diferido é gerado por diferenças temporárias na data do balanço entre as bases fiscais de ativos e passivos e seus valores contábeis.

Impostos diferidos ativos são reconhecidos para todas as diferenças temporárias dedutíveis, créditos e perdas tributários não utilizados, na extensão em que seja provável que o lucro tributável esteja disponível para que as diferenças temporárias dedutíveis possam ser realizadas.

O valor contábil dos impostos diferidos ativos é revisado em cada data do balanço e baixado na extensão em que não seja mais provável que lucros tributáveis estarão disponíveis para permitir que o imposto diferido ativo venha a ser utilizado.

Impostos diferidos ativos e passivos são mensurados à taxa de imposto que é esperada de ser aplicável no ano em que o ativo será realizado ou o passivo liquidado, com base nas taxas de imposto (e lei tributária) promulgadas e vigentes na data do balanço.

Impostos diferidos ativos e passivos são apresentados líquidos se existe um direito legal ou contratual para compensar o ativo fiscal contra o passivo fiscal e os impostos diferidos são relacionados à mesma entidade tributada e sujeitos à mesma autoridade tributária.

Conforme previsto na Lei nº 11.941/09, a Companhia adotava o Regime Tributário de Transição (RTT) de apuração do lucro real, de modo que as modificações nos critérios de reconhecimento de receitas, custos e despesas computados na apuração do lucro líquido do exercício não têm efeitos para fins de apuração do lucro real da pessoa jurídica sujeita ao RTT, devendo ser considerados, para fins tributários, os métodos e critérios contábeis vigentes em 31 de dezembro de 2007.

Em 11 de novembro de 2013, foi publicada a Medida Provisória nº 627/13 (MP), que revogou o RTT e trouxe outras providências, dentre elas: (i) alterações no Decreto-Lei nº 1.598/77, que trata do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como altera a legislação pertinente à contribuição social sobre o lucro líquido; (ii) estabelece que a modificação ou a adoção de métodos e critérios contábeis, por meio de atos administrativos emitidos com base em competência atribuída em lei comercial, que sejam posteriores à publicação desta MP, não terá implicação na apuração dos tributos federais até que lei tributária regule a matéria; (iii) inclui tratamento específico sobre potencial tributação de lucros ou dividendos; (iv) inclui disposições sobre o cálculo de juros sobre capital próprio; e (v) inclui considerações sobre investimentos avaliados pelo método de equivalência patrimonial.

Em 14 de maio de 2014, foi publicada no Diário Oficial da União a conversão da MP na Lei nº 12.973. Sancionada pelo Executivo Federal, a norma manteve os preceitos tributários existentes na MP 627, principalmente no que diz respeito à adoção antecipada da extinção do RTT ainda em 2014, que permaneceu como opcional, porém sem qualquer vinculação a eventos passados de distribuição de lucros, avaliação de investimentos pelo método da equivalência patrimonial e juros sobre capital próprio, não existindo, desta forma, efeitos tributários para aqueles que não aderirem à opção apresentada. A Companhia analisou os possíveis efeitos da aplicação das disposições da lei nº 12.973 e optou pela não adoção da referida lei em 2014. Desta forma as demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2014, assim como as demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013 e de 31 de dezembro de 2014 não foram impactadas pelas disposições da referida lei.

Imposto sobre vendas

Receitas, despesas e ativos são reconhecidos líquidos dos impostos sobre vendas, exceto:

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- quando os impostos sobre vendas incorridos na compra de bens ou serviços não forem recuperáveis junto às autoridades fiscais, hipótese em que o imposto sobre vendas é reconhecido como parte do custo de aquisição do ativo ou do item de despesa, conforme o caso;
- quando os valores a receber e a pagar forem apresentados juntos com o valor dos impostos sobre vendas; e
- o valor líquido dos impostos sobre vendas, recuperável ou a pagar, é incluído como componente dos valores a receber ou a pagar no balanço patrimonial.

Instrumentos financeiros

a) Ativos financeiros

Reconhecimento inicial e mensuração

Ativos financeiros são classificados como ativos financeiros a valor justo por meio do resultado, empréstimos e recebíveis, investimentos mantidos até o vencimento e ativos financeiros disponíveis para venda, conforme a situação.

A Companhia determina a classificação dos seus ativos financeiros no momento do seu reconhecimento inicial, quando ele se torna parte das disposições contratuais do instrumento.

Ativos financeiros são reconhecidos inicialmente ao valor justo, acrescidos, no caso de investimentos não designados a valor justo por meio do resultado, dos custos de transação que sejam diretamente atribuíveis à aquisição do ativo financeiro.

Os ativos financeiros do Grupo incluem caixa e equivalentes de caixa, contas a receber de clientes, dividendos a receber e outras contas a receber.

Mensuração subsequente

A mensuração subsequente de ativos financeiros depende da sua classificação, que pode ser da seguinte forma:

Ativos financeiros a valor justo por meio do resultado

Ativos financeiros a valor justo por meio do resultado incluem ativos financeiros mantidos para negociação e ativos financeiros designados no reconhecimento inicial a valor justo por meio do resultado. Ativos financeiros são classificados como mantidos para negociação se forem adquiridos com o objetivo de venda no curto prazo. Ativos financeiros a valor justo por meio do resultado são apresentados no balanço patrimonial a valor justo, com os correspondentes ganhos ou perdas reconhecidos na demonstração do resultado.

Empréstimos e recebíveis

Empréstimos e recebíveis são ativos financeiros não derivativos, com pagamentos fixos ou determináveis, não cotados em um mercado ativo. Após a mensuração inicial, esses ativos financeiros são contabilizados ao custo amortizado, utilizando o método de juros efetivos (taxa de juros efetiva), menos eventual perda por redução ao valor recuperável. O custo amortizado é calculado levando em consideração qualquer desconto ou "prêmio" na aquisição e taxas ou custos incorridos. A amortização do método de juros efetivos é incluída na linha de receita financeira na demonstração de resultado. As perdas por redução ao valor recuperável são reconhecidas como despesa financeira na demonstração do resultado.

Investimentos mantidos até o vencimento

Ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis e vencimentos fixos são classificados como mantidos até o vencimento quando a Companhia tiver manifestado intenção e capacidade financeira para mantê-los até o vencimento. Após a avaliação inicial, os investimentos mantidos até o vencimento são avaliados ao custo amortizado utilizando o método da taxa de juros efetiva, menos perdas por redução ao valor recuperável.

Ativos financeiros disponíveis para venda

Os ativos financeiros disponíveis para venda são aqueles ativos financeiros não derivativos que não são classificados como: (a) empréstimos e recebíveis, (b) investimentos mantidos até o vencimento ou (c) ativos financeiros pelo valor justo por meio do resultado.

Após mensuração inicial, ativos financeiros disponíveis para venda são mantidos a valor justo, com ganhos e perdas não realizados reconhecidos diretamente dentro dos outros resultados abrangentes até a baixa do investimento, com exceção das perdas por redução ao valor recuperável, dos juros calculados utilizando o método de juros efetivos e dos ganhos ou perdas com variação cambial sobre ativos monetários que são reconhecidos diretamente no resultado do período.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Quando o investimento é baixado ou quando for determinada perda por redução ao valor recuperável, os ganhos ou as perdas cumulativos anteriormente reconhecidos em outros resultados abrangentes devem ser reconhecidos no resultado.

Baixa dos ativos financeiros

Um ativo financeiro (ou, quando for o caso, uma parte de um ativo financeiro ou parte de um grupo de ativos financeiros semelhantes) é baixado quando:

- Os direitos de receber fluxos de caixa do ativo expirarem;
- O Grupo transferiu os seus direitos de receber fluxos de caixa do ativo ou assumiu uma obrigação de pagar integralmente os fluxos de caixa recebidos, sem demora significativa, a um terceiro por força de um acordo de "repasse"; e (i) O Grupo transferiu substancialmente todos os riscos e benefícios do ativo, ou (ii) o Grupo não transferiu nem reteve substancialmente todos os riscos e benefícios relativos ao ativo, mas transferiu o controle sobre o ativo.

Quando o Grupo tiver transferido seus direitos de receber fluxos de caixa de um ativo ou tiver executado um acordo de repasse, e não tiver transferido ou retido substancialmente todos os riscos e benefícios relativos ao ativo, um ativo é reconhecido na extensão do envolvimento contínuo do Grupo com o ativo.

Nesse caso, o Grupo também reconhece um passivo associado. O ativo transferido e o passivo associado são mensurados com base nos direitos e obrigações que o Grupo manteve.

O envolvimento contínuo na forma de uma garantia sobre o ativo transferido é mensurado pelo valor contábil original do ativo ou pela máxima contraprestação que puder ser exigida da Companhia, dos dois o menor.

b) Passivos financeiros

Reconhecimento inicial e mensuração

Passivos financeiros são classificados como passivos financeiros a valor justo por meio do resultado ou outros passivos, conforme o caso. O Grupo determina a classificação dos seus passivos financeiros no momento do seu reconhecimento inicial.

Passivos financeiros são inicialmente reconhecidos a valor justo e, no caso de empréstimos e financiamentos, são acrescidos do custo da transação diretamente relacionado.

Os passivos financeiros do Grupo incluem contas a pagar a fornecedores, outras contas a pagar, empréstimos e financiamentos e debêntures, classificados como outros passivos.

Mensuração subsequente

A mensuração dos passivos financeiros depende da sua classificação, que pode ser da seguinte forma:

Passivos financeiros ao valor justo por meio do resultado

Passivos financeiros a valor justo por meio do resultado incluem passivos financeiros para negociação e passivos financeiros designados no reconhecimento inicial a valor justo por meio do resultado. Passivos financeiros são classificados como mantidos para negociação quando forem adquiridos com o objetivo de venda no curto prazo. Ganhos e perdas de passivos para negociação são reconhecidos na demonstração do resultado. O Grupo não apresentou nenhum passivo financeiro a valor justo por meio do resultado em 31 de dezembro de 2013 e 2012, exceto pelo derivativo liquidado em 5 de agosto de 2013.

Outros passivos

Após reconhecimento inicial, empréstimos, financiamentos e debêntures sujeitos a juros são mensurados subsequentemente pelo custo amortizado, utilizando o método da taxa de juros efetivos. Ganhos e perdas são reconhecidos na demonstração do resultado.

Baixa de passivos financeiros

Um passivo financeiro é baixado quando a obrigação for revogada, cancelada ou expirar. Quando um passivo financeiro existente for substituído por outro do mesmo mutuante com termos substancialmente diferentes, ou os termos de um passivo existente forem significativamente alterados, essa substituição ou alteração é tratada como baixa do passivo original e reconhecimento de um novo passivo, sendo a diferença nos correspondentes valores contábeis reconhecida na demonstração do resultado.

c) Instrumentos financeiros derivativos

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os instrumentos financeiros derivativos são contratados com a finalidade de reduzir a exposição de risco de mercado decorrente das variações nas taxas de câmbio da dívida em moeda estrangeira. Os derivativos são inicialmente reconhecidos ao valor justo. Alterações no valor justo de qualquer um desses instrumentos derivativos são reconhecidas diretamente no resultado.

A Companhia e suas controladas não fizeram uso da contabilidade de "hedge" ("hedge accounting") nos períodos apresentados.

O Grupo liquidou seus instrumentos financeiros derivativos em 5 de agosto de 2013 e não contratou instrumentos derivativos nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2012 e de 2014 e no período de seis meses findo em 30 de junho de 2015.

d) Valor justo de instrumentos financeiros

O valor justo de instrumentos financeiros ativamente negociados em mercados financeiros organizados é determinado com base nos preços de compra cotados no mercado no fechamento dos negócios na data do balanço, sem dedução dos custos de transação.

O valor justo de instrumentos financeiros para os quais não haja mercado ativo é determinado utilizando técnicas de avaliação. Essas técnicas podem incluir o uso de transações recentes de mercado (com isenção de interesses); referência ao valor justo corrente de outro instrumento similar; análise de fluxo de caixa descontado ou outros modelos de avaliação.

Ajuste a valor presente de ativos e passivos

Os ativos e passivos monetários de longo prazo são atualizados monetariamente e, portanto, estão ajustados pelo seu valor presente. O ajuste a valor presente de ativos e passivos monetários de curto prazo é calculado, e somente registrado, se considerado relevante em relação às demonstrações financeiras tomadas em conjunto. Para fins de registro e determinação de relevância, o ajuste a valor presente é calculado levando em consideração os fluxos de caixa contratuais e a taxa de juros explícita, e em certos casos implícita, dos respectivos ativos e passivos. Com base nas análises efetuadas e na melhor estimativa da Administração, a Companhia concluiu que o ajuste a valor presente de ativos e passivos monetários circulantes é irrelevante em relação às demonstrações financeiras tomadas em conjunto e, dessa forma, não registrou nenhum ajuste.

Ações em tesouraria

Instrumentos patrimoniais próprios que são adquiridos, reconhecidos ao custo e deduzidos do patrimônio líquido. Nenhum ganho ou perda é reconhecido na demonstração do resultado na compra, venda, emissão ou cancelamento dos instrumentos patrimoniais próprios da Companhia. Qualquer diferença entre o valor contábil e a contraprestação é reconhecida em outras reservas de capital, no patrimônio líquido.

Caixa e equivalentes de caixa

Os equivalentes de caixa são mantidos com a finalidade de atender a compromissos de caixa de curto prazo, e não para investimento ou outros fins. O Grupo considera equivalentes de caixa as aplicações financeiras de conversibilidade imediata em um montante conhecido de caixa e estando sujeitas a um insignificante risco de mudança de valor. Por conseguinte, um investimento, normalmente, se qualifica como equivalente de caixa quando tem vencimento de curto prazo, por exemplo, três meses ou menos, a contar da data da contratação.

Estoques

Os estoques são avaliados ao custo ou valor líquido realizável, dos dois o menor.

Os custos incorridos para levar cada produto à sua atual localização e condição são contabilizados da seguinte forma:

- Matérias primas - custo de aquisição, de acordo com o custo médio.
- Produtos em processo - custo dos materiais diretos e mão de obra e uma parcela proporcional das despesas gerais indiretas de fabricação com base na capacidade operacional normal, mas excluindo custos de empréstimos.

O valor realizável líquido corresponde ao preço de venda no curso normal dos negócios, menos os custos estimados de conclusão e os custos estimados necessários para a realização da venda.

Imobilizado

Os itens que compõem o ativo imobilizado do Grupo são apresentados ao custo, líquido de depreciação acumulada e/ou perdas acumuladas por redução ao valor recuperável, se for o caso. Quando partes significativas do ativo imobilizado são substituídas, o Grupo reconhece essas partes como ativo individual com vida útil e depreciação específica. Todos os demais custos de reparos e manutenção são reconhecidos na demonstração do resultado,

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

quando incorridos. O valor residual e a vida útil estimada dos bens são revisados e ajustados, se necessário, na data de encerramento do exercício.

Depreciação é calculada de forma linear ao longo da vida útil do ativo, a taxas anuais médias ponderadas que levam em consideração a vida útil estimada dos bens, como segue:

- Edificações – 4%.
- Máquinas e equipamentos – 9,6%.
- Móveis e utensílios – 10,1%.
- Veículos – 20%.
- Equipamento de processamento de dados – 20%.

Um item de imobilizado é baixado quando vendido ou quando nenhum benefício econômico futuro for esperado do seu uso ou venda. Eventual ganho ou perda resultante da baixa do ativo (calculado como sendo a diferença entre o valor líquido da venda e o valor contábil do ativo) são incluídos na demonstração do resultado no exercício em que o ativo for baixado.

O valor residual e vida útil dos ativos e os métodos de depreciação são revistos no encerramento de cada exercício, e ajustados de forma prospectiva, quando for o caso.

Intangível

Ativos intangíveis adquiridos separadamente são mensurados ao custo no momento do seu reconhecimento inicial. O custo de ativos intangíveis adquiridos em uma combinação de negócios corresponde ao valor justo na data da aquisição. Após o reconhecimento inicial, os ativos intangíveis são apresentados ao custo, menos amortização acumulada e perdas acumuladas de valor recuperável.

A vida útil de ativo intangível é avaliada como definida ou indefinida.

Ativos intangíveis com vida definida são amortizados ao longo da vida útil econômica e avaliados em relação à perda por redução ao valor recuperável sempre que houver indicação de perda de valor econômico do ativo. O período e o método de amortização para um ativo intangível com vida definida são revisados no mínimo ao final de cada exercício social. Mudanças na vida útil estimada ou no consumo esperado dos benefícios econômicos futuros desses ativos são contabilizadas por meio de mudanças no período ou método de amortização, conforme o caso, sendo tratadas como mudanças de estimativas contábeis. A amortização de ativos intangíveis com vida definida é reconhecida na demonstração do resultado na categoria de despesa consistente com a utilização do ativo intangível.

Ativos intangíveis com vida útil indefinida não são amortizados, mas são testados anualmente em relação a perdas por redução ao valor recuperável, individualmente ou no nível da unidade geradora de caixa.

Ganhos e perdas resultantes da baixa de um ativo intangível são mensurados como a diferença entre o valor líquido obtido da venda e o valor contábil do ativo, sendo reconhecidos na demonstração do resultado no momento da baixa do ativo.

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

A Administração revisa anualmente o valor contábil líquido dos ativos com o objetivo de avaliar eventos ou mudanças nas circunstâncias econômicas, operacionais ou tecnológicas que possam indicar deterioração ou perda de seu valor recuperável. Sendo tais evidências identificadas e o valor contábil líquido exceder o valor recuperável, é constituída provisão para desvalorização ajustando o valor contábil líquido ao valor recuperável.

O valor recuperável de um ativo ou de determinada unidade geradora de caixa é definido como sendo o maior entre o valor em uso e o valor líquido de venda.

Na estimativa do valor em uso do ativo, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados ao seu valor presente, utilizando uma taxa de desconto antes dos impostos que reflita o custo médio ponderado de capital para a indústria em que opera a unidade geradora de caixa.

Empréstimos, financiamentos e debêntures

As obrigações da Companhia são atualizadas pelas taxas efetivas de juros, incorridos até as datas dos balanços, de acordo com os termos dos contratos financeiros, deduzidas dos custos de transações incorridos na captação dos recursos.

Arrendamento

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O Grupo como arrendatário

A caracterização de um contrato como arrendamento mercantil está baseada em aspectos substantivos relativos ao uso de um ativo ou ativos específicos ou, ainda, ao direito de uso de um determinado ativo, na data do início da sua execução.

Arrendamentos mercantis financeiros que transferem ao Grupo basicamente todos os riscos e benefícios relativos à propriedade do item arrendado são capitalizados no início do arrendamento mercantil pelo valor justo do bem arrendado ou, se inferior, pelo valor presente dos pagamentos mínimos de arrendamento mercantil. Sobre o custo são acrescidos, quando aplicável, os custos iniciais diretos incorridos na transação.

Os pagamentos de arrendamento mercantil financeiro são alocados a encargos financeiros e redução de passivo de arrendamento mercantil financeiro, de forma a obter taxa de juros constante sobre o saldo remanescente do passivo. Os encargos financeiros são reconhecidos na demonstração do resultado.

Os bens arrendados são depreciados ao longo da sua vida útil. Contudo, quando não houver razoável certeza de que o Grupo obterá a propriedade ao final do prazo do arrendamento mercantil, o ativo é depreciado ao longo da sua vida útil estimada ou no prazo do arrendamento mercantil, dos dois o menor.

Os pagamentos referentes aos arrendamentos operacionais são reconhecidos como despesa pelo método linear pelo período de vigência do contrato, exceto quando outra base sistemática é mais representativa para refletir o momento em que os benefícios econômicos do ativo arrendado são consumidos. Os pagamentos contingentes oriundos de arrendamento operacional são reconhecidos como despesa no período em que são incorridos.

Provisões

Geral

Provisões são reconhecidas quando o Grupo tem uma obrigação presente (legal ou presumida) que possa ser estimada de maneira confiável como consequência de um evento passado, e seja provável que recursos econômicos sejam requeridos para liquidar a obrigação. A despesa relativa à constituição de qualquer provisão é apresentada na demonstração do resultado, líquida de qualquer reembolso.

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

O Grupo é parte em diversos processos judiciais e administrativos. Provisões são constituídas para todas as contingências referentes a processos para os quais é provável que uma saída de recursos seja feita para liquidar a contingência/obrigação e uma estimativa razoável possa ser feita. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

Participação nos resultados

A Companhia mantém programa de participação dos empregados nos resultados e registra, mensalmente, uma provisão em função das metas divulgadas aos seus colaboradores e alcançadas até aquela data, quando aplicável, estando tais valores registrados como despesas operacionais e custo das mercadorias e serviços.

Demonstrações dos fluxos de caixa e do valor adicionado

As demonstrações dos fluxos de caixa foram preparadas e estão apresentadas de acordo com a Deliberação CVM nº 641, de 7 de outubro de 2010, que aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 03 (R2) - Demonstração dos Fluxos de Caixa ("CPC 03"), enquanto que as demonstrações do valor adicionado foram preparadas e estão apresentadas de acordo com a Deliberação CVM nº 557, de 12 de novembro de 2008, que aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 09 - Demonstração do Valor Adicionado ("CPC 09").

A Companhia classifica na demonstração do fluxo de caixa os juros sobre empréstimos, financiamentos e debêntures pagos como atividade de financiamento e os dividendos recebidos como atividade de investimento por entender que os juros representam custos para obtenção de seus recursos financeiros e os dividendos representam retorno de seus investimentos.

Apresentação de informação por segmentos

As informações por segmentos operacionais são apresentadas de modo consistente com o relatório interno fornecido para o principal tomador de decisões da Companhia. O principal tomador de decisões, responsável pela alocação de recursos e pela avaliação de desempenho dos segmentos operacionais, é o Conselho de Administração, responsável

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

inclusive pela tomada das decisões estratégicas da Companhia. A Companhia não possuiu sazonalidade em suas operações, no entanto, historicamente apresenta um crescimento ao longo dos meses do exercício.

Julgamentos, estimativas e premissas contábeis significativas

Julgamentos

A preparação das demonstrações financeiras, individuais e consolidadas, da Companhia requer que a Administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam a aplicação de princípios contábeis os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, nas demonstrações financeiras. Contudo, devido à incerteza relativa a essas premissas e estimativas os resultados reais podem divergir.

Estimativas e premissas

As principais premissas e estimativas que possuem risco significativo de resultar em um ajuste material dentro do próximo exercício são discutidas a seguir.

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor justo menos custos de vendas é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado menos custos adicionais para descartar o ativo. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado. Os fluxos de caixa derivam do orçamento para os próximos cinco anos e não incluem atividades de reorganização com as quais o Grupo ainda não tenha se comprometido ou investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa objeto de teste. O valor recuperável é sensível à taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação.

Transações com pagamentos baseados em ações

A Companhia mensura o custo de transações liquidadas com ações com funcionários baseado no valor justo dos instrumentos patrimoniais na data da sua outorga. A estimativa do valor justo dos pagamentos com base em ações requer a determinação do modelo de avaliação mais adequado para a concessão de instrumentos patrimoniais, o que depende dos termos e condições da concessão. Isso requer também a determinação dos dados mais adequados para o modelo de avaliação, incluindo a vida esperada da opção, volatilidade e rendimento de dividendos e correspondentes premissas.

Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época dos resultados tributáveis futuros. Dado a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada. O Grupo constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável.

Imposto de renda diferido ativo é reconhecido na extensão em que seja provável que haja lucro tributável disponível para permitir a utilização dos referidos prejuízos.

Julgamento significativo da Administração é requerido para determinar o valor do imposto de renda diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras.

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

O Grupo reconhece provisão para causas tributárias, cíveis e trabalhistas quando a probabilidade de perda é considerada provável. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

Provisão para créditos de liquidação duvidosa

A provisão para créditos de liquidação duvidosa é constituída em montante considerado suficiente pela Administração para fazer face às eventuais perdas na realização das contas a receber, levando em consideração as perdas históricas e uma avaliação individual dos saldos a receber com riscos de realização.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Vidas úteis dos bens do imobilizado e intangível

A Administração revisa a vida útil estimada dos bens do imobilizado anualmente, ao encerramento de cada exercício. Em 31 de dezembro de 2014, a Administração concluiu que as vidas úteis dos bens do imobilizado e intangível eram adequadas, não sendo requeridos ajustes.

Provisão para participação nos lucros

A participação nos lucros e resultados paga aos colaboradores (incluindo pessoal chave) é baseada na realização de métricas de desempenho financeiras e de qualidade, bem como os objetivos individuais dos colaboradores, determinados anualmente. Esta provisão é constituída mensalmente, sendo recalculada ao final do exercício com base na melhor estimativa das metas atingidas, conforme estabelecido no processo orçamentário anual.

Valor Justo de Instrumentos Financeiros

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, este é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível, contudo, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las:**

A Companhia dispõe de controles internos com grau de eficiência suficiente para garantir a adequação e confiabilidade de suas demonstrações financeiras. Busca constantemente aperfeiçoar seus controles internos, através de revisões periódicas dos mapeamentos de processos e, consequentemente, efetuando as atualizações do seu ERP (*“Enterprise Resource Planning”*), sempre norteando as regras das legislações pertinentes.

b)deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente:

Os auditores independentes identificaram deficiências nos controles internos da Companhia que foram reportadas em comunicação específica. No entanto, tais deficiências não foram consideradas deficiências significativas sobre os controles internos da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados:**

Em 22 de novembro de 2012 foi realizada a primeira emissão, em série única, de 52 (cinquenta e duas) notas promissórias comerciais da Companhia, com valor nominal unitário de R\$2.500.000,00 (dois milhões e quinhentos mil reais) cada, perfazendo o valor total de R\$130.000.000,00 (cento e trinta milhões de reais). Os recursos oriundos da Oferta Restrita foram utilizados para aquisição, por meio da Valid USA, dos ativos da empresa VMARK, Inc., e de suas afiliadas (i) Unique Mailing Services, Inc.; (ii) Automated Presort Inc.; (iii) Creative Automation Co.; (iv) Fulfillment Xcellence, Inc.; (v) Global Card Services Inc.; (vi) Unique Data Services Inc.; (vii) Unique Embossing Services, Inc.; (viii) Versatile Card Technology, Inc.; (ix) Qualteq, Inc.; e (x) Veluchamy LLC, bem como para fins corporativos gerais da Companhia.

Em 27 de dezembro de 2012, a Companhia realizou a 3ª (terceira) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, para distribuição pública com esforços restritos de colocação, tendo sido emitidas 13.000 (treze mil) debêntures, com valor nominal unitário de R\$10.000,00 (dez mil reais), perfazendo o montante total de R\$130.000.000,00 (cento e trinta milhões de reais). Os recursos líquidos obtidos pela Emissora com a Emissão foram destinados ao pré-pagamento das notas promissórias comerciais da primeira emissão da Companhia.

Em 30 de abril de 2013, a Companhia realizou a 4ª (quarta) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, para distribuição pública, com esforços restritos de colocação, tendo sido emitidas 25.000 (vinte e cinco mil) debêntures, com valor nominal unitário de R\$10.000,00 (dez mil reais), perfazendo o montante total de R\$250.000.000,00 (duzentos e cinquenta milhões de reais). Os recursos obtidos pela Companhia por estas debêntures foram destinados ao resgate das debêntures da terceira emissão da Companhia, bem como para fins corporativos gerais da Companhia.

Em 24 de junho de 2015, a Companhia realizou a 5ª (quinta) emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, para distribuição pública, com esforços restritos de colocação, tendo sido emitidas 6.250 (seis mil, duzentas e cinquenta) debêntures, com valor nominal unitário de R\$10.000,00 (dez mil reais), perfazendo o montante total de R\$62.500.000,00 (sessenta e dois milhões e quinhentos mil reais). Os recursos obtidos pela Companhia por estas debêntures foram destinados a recompor o caixa bem como para fins corporativos gerais da Companhia.

b) se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição:

Os diretores entendem que não houve desvios entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos documentos das ofertas descritas no item "a" acima.

c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios:

Conforme item "b" acima, os diretores entendem que não houve desvios entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos documentos das ofertas descritas no item "a" acima.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

(a) os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:

(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Os contratos de arrendamento mercantis operacionais de máquinas, equipamentos e de imóveis têm prazos de duração entre três e dez anos, contendo os contratos válidos por mais de cinco anos cláusulas de revisão do valor de mercado do aluguel a cada cinco anos, e ainda, a Companhia não tem a opção de adquirir os bens arrendados depois de expirado o prazo de duração do arrendamento.

Compromisso de arrendamento operacional não cancelável

(Em milhares de reais)	Consolidado	
	30/06/2015	30/06/2014
Até um ano	6.570	7.920
De um a cinco anos	21.391	5.279

A Companhia não possui passivos reconhecidos em relação aos contratos de arrendamento operacional por entender que estes não são onerosos.

(ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos

A Valid não possui carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais mantenha riscos e responsabilidades que não aparecem no seu balanço patrimonial.

(iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

A Valid não possui contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços que não aparecem no seu balanço patrimonial.

(iv) contratos de construção não terminada

A Valid não possui contratos de construção não terminada que não aparecem no seu balanço patrimonial.

(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos

A Valid não possui contratos de recebimentos futuros de financiamentos que não aparecem no seu balanço patrimonial.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras:

Não se aplica.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante

a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor:

Não aplicável, pois a Diretoria entende que não há ativos e passivos que não estejam refletidos nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia nos exercícios sociais findos em 2012, 2013 e 2014, bem como no período de seis meses findo em 30 de junho de 2015.

b) natureza e o propósito da operação:

Não aplicável, pois a Diretoria entende que não há ativos e passivos que não estejam refletidos nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia nos exercícios sociais findos em 2012, 2013 e 2014, bem como no período de seis meses findo em 30 de junho de 2015.

c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação:

Não aplicável, pois a Diretoria entende que não há ativos e passivos que não estejam refletidos nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia nos exercícios sociais findos em 2012, 2013 e 2014, bem como no período de seis meses findo em 30 de junho de 2015.