

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	7
5.4 - Programa de Integridade	9
5.5 - Alterações significativas	14
5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	15

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	16
10.2 - Resultado operacional e financeiro	47
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	49
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	50
10.5 - Políticas contábeis críticas	51
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	54
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	55
10.8 - Plano de Negócios	56
10.9 - Outros fatores com influência relevante	58

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

### 5.1 - Em relação aos riscos indicados no item 4.1, informar:

- a. **Se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política.**

Atualmente, a Companhia não possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos. Não obstante, os órgãos da administração possuem controles a fim de mitigar e gerenciar os riscos apontados no item 4.1 deste Formulário de Referência, cujas características estão descritas nos itens abaixo.

- b. **Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:**

**(i) Os riscos para os quais se busca proteção**

O gerenciamento de riscos da Companhia tem por base a proteção a eventos não controlados, principalmente decorrentes de cenários macroeconômicos, proporcionando alternativas para terceirizar ou assumi-los desde que as variáveis sejam monitoradas.

**(ii) Os instrumentos utilizados para proteção**

A Companhia terceiriza a análise de crédito de seus clientes por meio de parceiros financeiros que assumem a inadimplência. Uma pequena parte deste risco é assumido pela Companhia desde que atendam a critérios pré-determinados e, em alguns casos, haja possibilidade de cancelamento para não se tornar inadimplimento.

**(iii) a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos**

**Conselho de Administração** – Estabelece as políticas e estratégias gerais da Companhia e realiza seu acompanhamento e supervisão;

**Comitê de Auditoria e Partes Relacionadas**– Propõe à Diretoria Executiva, após sua análise e consideração, a política de controle e gestão de riscos, que permita identificar categorias de risco que a empresa enfrenta.;

Avalia junto à Diretoria Executiva se as condições de contratação junto a parte relacionada estão em conformidade com o padrão de mercado de modo a preservar a independência da Companhia quanto à escolha de seus parceiros de negócio, bem como quanto à definição dos termos do contrato.

**Comitê de Tecnologia da Informação** – Propõe à Administração a discussão de diversos temas envolvendo tecnologia da informação, como: (i) regras e melhores práticas de segurança da informação; (ii) apresentação de novos softwares e soluções de arquitetura; (iii) novos desenhos para o ambiente de informática da Companhia; (iv) organização do serviço de

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

suporte e atendimento técnico aos departamentos da companhia e lojas franqueadas; dentre outros temas.

**Comitê de Pessoas e Remuneração** – Propõe à Administração a discussão de diversos temas envolvendo remuneração e benefícios, como: (i) implementação e execução da Política de Remuneração; (ii) análise das diferentes formas de remuneração fixa e variável; (iii) análise da Política de Remuneração frente aos padrões praticados no mercado; (iv) análise da política de benefícios e programas especiais; (v) revisão anual da Política de Remuneração

**Comitê de Estratégia** – Acompanha junto à Administração o cumprimento do Plano de Negócios Anual da Companhia, sugerindo alterações, avaliando oportunidades potenciais de novos negócios e o alcance dos objetivos gerais.

**Comitê de Compliance** - Verifica o cumprimento do Código de Ética e políticas de condutas vigentes na Companhia, atua como o ponto de contato principal para questões ou preocupações sobre o Código e potenciais violações e instrui os colaboradores sobre o seu cumprimento.

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

A Companhia possui uma estrutura organizacional voltada para o gerenciamento de riscos, conforme informado no subitem (b)(iii) acima. Fazem parte dessa estrutura o Conselho de Administração, o Comitê de Auditoria e Partes Relacionadas, o Comitê de Tecnologia da Informação, o Comitê de Remuneração e Pessoas, o Comitê de Estratégia e o Comitê de Compliance. Essa estrutura é responsável pelo acompanhamento periódico dos riscos aos quais a Companhia está exposta, seguindo os padrões e normas contábeis praticadas no Brasil.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****5.2 - Em relação aos riscos de mercado indicados no item 4.2, informar:**

**a. se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política**

A Companhia possui uma “*Política de Hedge de Derivativos Financeiros*”, conforme aprovada em reunião do Conselho de Administração realizada em 2 de abril de 2013.

**b. os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo:**

**i. os riscos de mercado para os quais se busca proteção**

**Risco de Crédito**

Para mitigar o risco de crédito, a Companhia adota as seguintes políticas:

Caixa e equivalentes de caixa: a Companhia adota métodos que restringem os valores que podem ser alocados a uma única instituição financeira, levando em consideração limites monetários e classificações de crédito das instituições financeiras com as quais opera, as quais são periodicamente atualizadas.

Contas a receber de clientes: a Companhia efetua transações associadas a cartões de crédito e instituições financeiras, ambas realizadas por instituições de primeira linha, sendo que o risco de crédito é transferido integralmente a essas partes.

Adiantamentos a fornecedores: a Companhia efetua a análise das situações financeira e patrimonial dos seus fornecedores, assim como o acompanhamento permanente dos saldos em aberto.

**Risco de taxas de juros**

Visando à mitigação do risco de taxa de juros ao qual está exposta, a Companhia prioriza a realização de captação de recursos por meio de operações em moeda corrente nacional.

**Risco de câmbio**

Com o objetivo de gerenciar o risco cambial, a Companhia se utiliza de contratos de compra de moeda estrangeira junto a instituições financeiras e contratos a termo (*Non Deliverable Forward - NDF*). Adicionalmente, a Companhia também se protege do risco cambial por meio de depósito de recursos denominados em moeda estrangeira para proteção de fornecedores atrelados a moedas estrangeiras. Além disso, para empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira, a Companhia utiliza-se de instrumentos financeiros derivativos (Swaps) para proteger a totalidade dos pagamentos em moeda estrangeira.

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

### Risco de liquidez

A gestão prudente do risco de liquidez envolve diversificação nos recebíveis da Companhia e manutenção de linhas de crédito pré-aprovadas com as Instituições Financeiras. Além disso, o excesso de caixa é gerenciado pela tesouraria da Companhia, que investe seu excesso em contas correntes com incidência de juros. Depósitos a prazo, depósitos de curto prazo e contratos de compra de moeda estrangeira, escolhendo instrumentos com vencimentos apropriados ou liquidez suficiente conforme determinado pelas previsões de fluxo de caixa.

Para maiores informações sobre os riscos de mercado acima mencionados, ver item 4.2 deste Formulário de Referência.

### ii. a estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A tesouraria da Companhia identifica, avalia e protege a Companhia contra eventuais riscos cambiais em cooperação com as unidades operacionais da Companhia, conforme as políticas aprovadas pelo Conselho de Administração.

Os riscos cambiais gerados com base nas vendas em moeda estrangeira são diariamente identificados e mitigados por meio de instrumentos financeiros.

### iii. os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

Para o gerenciamento desses riscos, a administração da Companhia realiza operações de hedge considerando o balanceamento entre o fluxo de entradas e saídas de recursos da Companhia e o risco que se deseja mitigar. A estratégia de hedge deve distinguir as situações que tratem de valores efetivamente comprometidos (*fair value*) daquelas que tratem de valores estimados ou não efetivamente comprometidos (*cash flow*). A administração segue como premissa a cobertura de aproximadamente 100% de sua exposição gerada pelas vendas já realizadas.

Cabe ao Vice-Presidente Administrativo e Financeiro e ao Diretor Financeiro, monitorar eventuais alterações de mercado e/ou das premissas do negócio que requeiram ajustes nas operações de hedge contratadas. Esta prática se traduz em compromisso permanente da administração em mitigar riscos de exposição, inerentes ou eventuais, relacionados às diversas operações da Companhia.

### iv. os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Para o gerenciamento desses riscos, a administração da Companhia acompanha relatórios gerenciais, mapa de exposição cambial das obrigações geradas em moeda estrangeira, utilizados para gerenciamento da exposição, compra de moeda e contratação de derivativos.

A Companhia acompanha o valor justo de seus ativos e a efetividade histórica do passivo e ativo protegido versus as oscilações apresentadas em determinados períodos, que subsidiam a tomada de decisão quanto à gestão da posição de hedge da empresa contratante.

Para proteger a Companhia contra eventuais exposições, a Tesouraria da Companhia pode realizar operações com instrumentos financeiros, as quais visam exclusivamente à proteção

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

patrimonial, sendo que a Companhia não realiza operações especulativas com instrumentos financeiros tampouco a contração de instrumentos financeiros derivativos exóticos.

Cabe ao Vice-Presidente Administrativo e Financeiro e ao Diretor Financeiro, monitorar eventuais alterações de mercado e/ou das premissas do negócio que requeiram ajustes nas operações de hedge contratadas. Esta prática se traduz em compromisso permanente da administração em mitigar riscos de exposição, inerentes ou eventuais, relacionados às diversas operações da Companhia.

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

Para proteger a Companhia contra eventuais exposições, a administração da Companhia pode realizar operações com instrumentos financeiros, as quais visam exclusivamente à proteção patrimonial, sendo que a Companhia não realiza operações com instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge), tais como operações especulativas com instrumentos financeiros.

**vi. a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado**

A estrutura organizacional de gerenciamento de riscos de mercado compete à Diretoria Executiva da Companhia. O Conselho de Administração, o Comitê de Auditoria e Partes Relacionadas, o Comitê de Tecnologia da Informação, o Comitê de Remuneração e Pessoas, o Comitê de Estratégia e o Comitê de Compliance, este último em fase de construção pela Companhia e recentemente pela deliberação da instalação de um Conselho Fiscal pela Assembleia Geral Ordinária (AGO) em 27 de abril de 2018, cujo início do exercício se dará no fim de maio de 2018.

**c. a adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada**

Idem ao anterior.

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

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

### **5.3 - Descrição dos controles internos**

#### **5.3.1 – Em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração das demonstrações financeiras confiáveis, indicar:**

**(a) Principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las:**

Nossa administração, após avaliar a eficácia de nossos controles de procedimentos de elaboração e divulgação dos resultados dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017, 2016 e 2015, em consonância com os Relatórios de Recomendações emitidos por nossos auditores independentes, concluiu que, naquelas datas, nossos controles e procedimentos de elaboração e divulgação eram suficientes para fornecer garantia razoável de que as informações exigidas, a serem divulgadas por nós nos relatórios que arquivamos ou apresentamos segundo a legislação e regulamentação aplicáveis, são registradas, processadas, compiladas e divulgadas adequadamente dentro dos prazos especificados nas normas e formulários da CVM.

**(b) Estruturas organizacionais envolvidas**

Atualmente na Companhia, a gerência de contabilidade é responsável pela coleta e compilação das informações contábeis. Em um segundo momento a gerência de controladoria é responsável pelo processo de elaboração das demonstrações financeiras da Companhia, o qual é reportado à uma diretoria de controladoria e para a diretoria executiva para o processo de revisão das mesmas. Como órgão de assessoramento e fiscalização a Diretoria Executiva submete ao Comitê de Auditoria e Partes Relacionadas para apreciação das demonstrações financeiras, o qual recomenda ou não, com base em sua opinião, a aprovação das demonstrações financeiras pelo Conselho de Administração. No dia 27 de abril de 2018, na Assembleia Geral Ordinária (AGO) deliberou a instalação de um Conselho Fiscal, cujo exercício iniciará em maio de 2018, o qual também fará parte das estruturas organizacionais envolvidas nesse processo.



**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos****(c) Forma de supervisão da eficiência dos controles internos pela administração da Companhia, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento:**

A supervisão da eficiência dos controles internos pela administração da Companhia é feita pelo nossa Diretoria Financeira, o qual possui sob a sua responsabilidade uma Diretoria de Controladoria, responsável por monitorar e avaliar seu grau de eficiência, sendo a base para elaboração das demonstrações financeiras da Companhia.

**(d) Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente**

Nossos auditores independentes emitiram um “Relatório de Recomendações”, em 6 de abril de 2018, com relação aos principais assuntos relacionados com os procedimentos contábeis e de controles internos, principais assuntos fiscais e principais assuntos relativos à auditoria (“Relatório de Recomendações”), o qual nenhuma foi considerada como deficiência significativa.

**(e) comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas**

Na avaliação da administração da Companhia nenhum dos pontos identificados pelos auditores independentes no Relatório de Recomendações se configura como uma deficiência crítica do sistema contábil e de controles relativos à elaboração das demonstrações financeiras. Não obstante, a Companhia vem seguindo e implementando as recomendações expedidas pelos auditores independentes por meio do Relatório de Recomendações.

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

### **5.4. Em relação aos mecanismos e procedimentos internos de integridade adotados pelo emissor para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira, informar:**

a. se o emissor possui regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública, identificando, em caso positivo:

A Companhia busca a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira, com base na aplicação das seguintes políticas aplicadas: (i) Código de Conduta e Ética Empresarial; (ii) Política Global de Compliance Antissuborno e Anti-corrupção; (iii) Política de Presentes e Hospitalidade; e (iv) Política de Denúncia.

#### **i. os principais mecanismos e procedimentos de integridade adotados e sua adequação ao perfil e riscos identificados pelo emissor, informando com que frequência os riscos são reavaliados e as políticas, procedimentos e as práticas são adaptadas**

**Código de Conduta e Ética Empresarial:** O Código de Conduta e Ética Empresarial da Companhia foi revisado e aprovado pelo Conselho de Administração em março de 2009 e sua atualização foi aprovada pelo Conselho de Administração e pela Diretoria em 30 de novembro de 2015. A mesma era aplicável a todos os funcionários, conselheiros e diretores da Companhia (em período integral, parcial ou temporário) e às subsidiárias, aos franqueados CVC e a seus empregados e diretores, e a outros parceiros comerciais relevantes sempre que estiverem fazendo negócios ou interagindo com entidades governamentais ou empresariais que possam potencialmente envolver interesses comerciais do Grupo CVC ("Colaboradores do Grupo CVC"). O Código de Conduta e Ética tem por objetivo formalizar os princípios e as práticas éticas que regem os relacionamentos internos e externos da Companhia, bem como nortear a atuação dos seus empregados, reduzindo a subjetividade em relação às questões éticas e de conduta. O código se baseia em sete indicadores a serem aplicados ao se analisar questões empresariais que venham a surgir no decorrer do seu trabalho, como 1. Cumprir a lei; 2. Conduzir os negócios com integridade; 3. Manter registros precisos e verdadeiros; 4. Honrar obrigações comerciais; 5. Tratar pessoas com dignidade e respeito; 6. Proteger informações, ativos e interesses da Companhia; e 7. Manter o compromisso de ser um cidadão responsável. Atualmente esse Código encontra-se em fase de revisão pela Companhia.

**Política Global de Compliance Antissuborno e Anticorrupção:** Essa política foi aprovada pelo Conselho de Administração em 30 de novembro de 2015, é aplicável todas as suas subsidiárias e afiliadas (coletivamente "Grupo CVC") e a cada uma de suas autoridades, diretores, executivos, e funcionários de período integral, parcial e temporário, assim como qualquer pessoa que esteja autorizada a atuar em nome do Grupo CVC, incluindo, sem limitação, franquias, agentes, distribuidores, e terceiros ("Colaboradores do Grupo CVC"). A política tem por objetivo proibir a oferta, promessa, autorização, pagamento e recebimento de subornos (e outros pagamentos ilícitos) pelos Colaboradores do Grupo CVC com o intuito de garantir vantagem imprópria, e proporciona diretrizes para ajudá-lo a cumprir as leis internacionais antissuborno e anticorrupção. Esta Política aplica-se aos Colaboradores CVC globalmente. A intenção desta Política é abordar práticas de corrupção que estão sujeitas à (i) Lei Americana Sobre a Prática de Corrupção no Exterior ("FCPA"), (ii) Lei Brasileira Anticorrupção no Brasil 12.846/2013 e o Decreto 8.420/2015, (iii) leis nacionais que são instrumentos de implantação da Convenção OCDE de Combate ao Suborno de Funcionários Públicos no Exterior em Transações de Negócios Internacionais e a Convenção das Nações Unidas contra Corrupção, e (iv) leis e regulamentos similares em outros países onde a CVC

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

poderá conduzir negócios. Atualmente essa Política encontra-se em fase de revisão pela Companhia.

**Política de Presentes e Hospitalidade:** A Política de Presentes e Hospitalidade, aprovada pelo Conselho de Administração da Companhia e pela Diretoria em 30 de novembro de 2015, aplicável à Companhia e suas subsidiárias, suas franquias (coletivamente "Grupo CVC" ou "Companhia") e a cada um de seus diretores, conselheiros, executivos, e empregados de horário integral, parcial e temporários ("Empregados do Grupo CVC"). Visa fornecer orientações para a oferta e para a aceitação de Hospitalidade e normas que regulam as despesas incorridas para doações, refeições, viagem, entretenimento e outras cortesias de hospitalidade ou de negócios no curso da sua relação de emprego com o Grupo CVC. Atualmente essa Política encontra-se em fase de revisão pela Companhia.

**Política de Denúncia:** A Companhia possuía um canal para o qual o denunciante deveria reportar questões e preocupações relacionadas a temas éticos e legais sem receio de retaliação. O canal garantia o anonimato e confidencialidade de todos os denunciantes. Era aplicável à Companhia e suas subsidiárias e franquias, (coletivamente "Grupo CVC" ou "Companhia") e a cada um de seus diretores, conselheiros, executivos, e empregados de horário integral, parcial e temporário ("Colaboradores do Grupo CVC"). Atualmente essa Política encontra-se em fase de revisão pela Companhia.

### **ii. as estruturas organizacionais envolvidas no monitoramento do funcionamento e da eficiência dos mecanismos e procedimentos internos de integridade, indicando suas atribuições, se sua criação foi formalmente aprovada, órgãos do emissor a que se reportam, e os mecanismos de garantia da independência de seus dirigentes, se existentes**

O Comitê de Compliance era a responsável por receber, investigar ou esclarecer dúvidas dos empregados e colaboradores sobre as políticas supracitadas em 5.4.i. e a aplicação do Código de Ética da Companhia. Atualmente o órgão responsável para o exercício de tais funções está sendo revisto e reimplementado pela Companhia.

### **iii. se o emissor possui código de ética ou de conduta formalmente aprovado, indicando:**

**se ele se aplica a todos os diretores, conselheiros fiscais, conselheiros de administração e empregados e se abrange também terceiros, tais como fornecedores, prestadores de serviço, agentes intermediários e associados**

Anteriormente, o Código de Ética da Companhia era aplicável a todos os empregados e colaboradores da Companhia, incluindo os diretores e membros do conselho de administração, incluindo terceiros, como fornecedores, prestadores de serviços, franqueados e parceiros comerciais.

Com relação aos terceiros contratados, como fornecedores e prestadores de serviços, dispomos de cláusulas contratuais no tocante à anticorrupção e antissuborno na suas contratações. Sendo assim, todos os níveis da Companhia eram responsáveis por manter e incentivar uma cultura de prática de negócios éticos, disseminando a cultura e o compromisso com o Código de Ética. Atualmente, o Código de Ética encontra-se em fase de revisão pela Companhia.

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

**se e com que frequência os diretores, conselheiros fiscais, conselheiros de administração e empregados são treinados em relação ao código de ética ou de conduta e às demais normas relacionadas ao tema**

Todos os colaboradores, incluindo diretores, ao serem admitidos no Grupo CVC recebem a cópia do Código de Conduta e Ética e assinam o Termo de Responsabilidade e Compromisso de Adesão.

Atualmente a Companhia não dispõe de um plano de treinamento em relação ao Código de Conduta e Ética para o ano de 2018.

**as sanções aplicáveis na hipótese de violação ao código ou a outras normas relativas ao assunto, identificando o documento onde essas sanções estão previstas**

Conforme estabelecido no Código de Conduta e Ética Empresarial o não cumprimento do código ou de qualquer um de seus requisitos sujeitará a medidas disciplinares apropriadas, determinada de acordo com a gravidade da conduta praticada, que poderão incluir na rescisão, indenização à Companhia de perdas ou danos resultantes da violação, e responsabilização civil ou criminal, a depender de sua gravidade.

**órgão que aprovou o código, data da aprovação e, caso o emissor divulgue o código de conduta, locais na rede mundial de computadores onde o documento pode ser consultado**

O Código de Ética da Companhia foi aprovado em março de 2009 pelo Conselho de Administração da Companhia e sua atualização aprovada pelo Conselho de Administração e pela Diretoria em 30 de novembro de 2015. O Código de Ética é entregue aos funcionários e colaboradores no processo de admissão. Atualmente a Companhia não disponibiliza o Código de Conduta e Ética Empresarial na rede mundial de computadores, apenas é divulgado de forma interna na página da intranet da Companhia.

**b. se o emissor possui canal de denúncia, indicando, em caso positivo:**

**se o canal de denúncias é interno ou se está a cargo de terceiros**

Atualmente a Companhia não apresenta um canal de denúncias. Anteriormente, o canal de denúncias era interno e quem acompanhava e apurava as denúncias era o Comitê de Compliance, um grupo multidisciplinar formado pela diretoria jurídica, de controladoria e por representantes de gente e gestão da Companhia. O órgão responsável pelo recebimento e tratamento das denúncias encontra-se em processo de revisão e reimplementação.

**se o canal está aberto para o recebimento de denúncias de terceiros ou se recebe denúncias somente de empregados**

Anteriormente, o canal de denúncias restringia o recebimento de denúncias de seus diretores, conselheiros, executivos, e empregados de horário integral, parcial e temporário ("Colaboradores da CVC"), assim como de suas subsidiárias e franquias

## 5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

(coletivamente "CVC" ou "Companhia"). Atualmente, a mesma encontra-se em fase de revisão, incluindo seu escopo de abrangência.

### **se há mecanismos de anonimato e de proteção a denunciantes de boa-fé**

Os denunciantes poderão reportar suas preocupações de forma anônima e confidencial e não são obrigados a fornecer os seus nomes. Todos os e-mails para o Canal de Denúncias da CVC são confidenciais. O mesmo irá proteger a identidade de qualquer pessoa que realizar um reporte de boa-fé consistente com as obrigações legais e leis locais.

A não ser que seja necessário para a condução de uma investigação adequada ou exigido por um processo judicial ou de outra natureza, a Companhia não deverá (i) revelar a identidade de qualquer interessado que requeira que a sua identidade permaneça confidencial, ou (ii) envidar qualquer esforço, ou tolerar qualquer esforço envidado por qualquer outra pessoa ou grupo, para apurar a identidade de qualquer interessado que requeira anonimato.

### **órgão do emissor responsável pela apuração de denúncias**

Anteriormente, o órgão responsável pela apuração das denúncias era o Comitê de Compliance, o qual era composto pela diretoria jurídica, de controladoria e integrantes de gente e gestão da Companhia. Atualmente o órgão responsável pela apuração de denúncias encontra-se em fase de revisão e implementação pela Companhia

### **c. se o emissor adota procedimentos em processos de fusão, aquisição e reestruturações societárias visando à identificação de vulnerabilidades e de risco de práticas irregulares nas pessoas jurídicas envolvidas**

A Companhia adota procedimentos, principalmente em processos de aquisição, de forma a minimizar os riscos através da identificação de vulnerabilidades e de práticas irregulares na empresas "targets" anteriormente à execução de uma operação de aquisição.

A Companhia adota as seguintes etapas durante o processo: (i) Target Screening – definição dos targets e abordagem inicial, seja diretamente ou via assessores; (ii) Investment Summary – assinatura de acordo de confidencialidade e análise preliminar da oportunidade de investimento; (iii) Valuation – avaliação preliminar do negócio e projeções para o futuro; (iv) Due Diligence – diligência estratégica, contábil, fiscal, trabalhista e legal; (v) Signing SPA – negociação das garantias, discussão e assinatura do contrato de compra e venda; (vi) Negotiation – negociação do valor e dos principais termos da transação (iv); (v) MoU – negociação do memorando de Entendimento; e (viii) Closing – cumprimento das condições precedentes e liquidação financeira da transação.

Com o objetivo de mitigar riscos em operações dessa natureza, a Companhia historicamente veem contratando empresas de auditoria "big four" para a realização da due dillingence na empresa "target" e auditoria legal com escritórios de advocacia renomados em operações de M&A. Com base nos resultados da auditoria e de seus assessores legais, a Companhia mapeia as contingências e as classifica como provável, possível e remota, com o auxílio dos assessores jurídicos, e também com o auxílio destes, define a estrutura de garantias necessárias para dar segurança ao processo de aquisição, assim como retenção de valores do preço de aquisição. Para conferir segurança jurídica às operações, os contratos são elaborados por assessores jurídicos com experiência em M&A e incluem declarações e garantias que esclarecem os direitos, responsabilidades e deveres das partes envolvidas.

### **d. caso o emissor não possua regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a**

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade****administração pública, identificar as razões pelas quais o emissor não adotou controles nesse sentido” (NR)**

Não aplicável, pois a Companhia ou Grupo CVC adota uma Política Global de Compliance Antissuborno e Anti-corrupção, que é voltada à proteção de riscos de conformidade junto a administração pública nacional e estrangeira. Além disso, a Companhia possui outras políticas e procedimentos especificamente voltados à prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública, mencionados no item 5.4 (a).

## **5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Alterações significativas**

**5.5 – Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada, comentando, ainda, eventuais expectativas de redução ou aumento na exposição do emissor a tais riscos.**

Não houve qualquer alteração significativa nos principais riscos de mercado a que estamos expostos ou em nossa política de gerenciamento de riscos no último exercício social.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e**  
**5.6 Outras informações relevantes**

Não existem outras informações relevantes sobre este item 5.



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

### 10.1 Condições financeiras e patrimoniais gerais

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos Diretores da Companhia.

Os valores constantes nesta seção 10 foram extraídos das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017, 2016 e 2015.

#### (a) condições financeiras e patrimoniais gerais

O entendimento da Diretoria é o de que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais adequadas para atender aos seus requisitos de liquidez e para cumprir suas obrigações de curto e longo prazo.

Dentre outros fatores, acreditamos que tais tendências estejam se refletindo favoravelmente em nossos resultados, conforme abaixo demonstrado:

- no exercício social encerrado em 2017, embarcamos 9,9 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$1,185 bilhão, um EBITDA Ajustado de R\$593,7 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 50,1%;
- no exercício social encerrado em 2016, embarcamos 7,7 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$1,064 bilhão, um EBITDA Ajustado de R\$512,6 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 48,2%;
- no exercício social encerrado em 2015, embarcamos 5,1 milhões de passageiros e contabilizamos uma receita líquida de vendas de R\$881,9 milhões, um EBITDA Ajustado de R\$430,7 milhões e uma margem EBITDA Ajustado de 48,8%; e

O índice de liquidez geral da Companhia, medido pela soma dos ativos circulantes e não circulantes sobre a soma do passivo circulante e do não circulante, era de 1,20 em 31 de dezembro de 2017, 1,28 em 31 de dezembro de 2016 e 1,05 em 31 de dezembro de 2015.

#### (b) estrutura de capital

Em 31 de dezembro de 2017, o patrimônio líquido consolidado totalizou R\$794,7 milhões, enquanto o nosso endividamento líquido totalizou R\$1.026,4 milhões (considerando as dívidas com os vendedores do Grupo Duotur, Submarino Viagens, Viatrix Viagens, Grupo Trend e Visual Turismo).

Em 31 de dezembro de 2016, o patrimônio líquido consolidado totalizou R\$717,2 milhões, enquanto o nosso endividamento líquido totalizou R\$452,3 milhões (considerando as dívidas com os vendedores do Grupo Duotur, Submarino Viagens e Viatrix Viagens).

Em 31 de dezembro de 2015, o patrimônio líquido consolidado totalizou R\$661,3 milhões, enquanto o nosso endividamento líquido totalizou R\$285,6 milhões (considerando as dívidas com os vendedores do Grupo Duotur e Submarino Viagens).

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

(em R\$ milhões)	Em 31 de dezembro de		
	2017	2016	2015
Empréstimos e financiamentos	108,3	293,0	206,1
Debêntures	803,0	-	-
SWAP	14,1	28,4	(49,2)
Contas a pagar - parte relacionada aquisição Grupo Duotur	74,5	99,8	139,2
Contas a pagar - parte relacionada aquisição Viatrix Viagens	20,1	30,1	-
Contas a pagar - aquisição investida Submarino Viagens	62,1	56,5	51,7
Contas a pagar - parte relacionada aquisição Grupo Trend	258,6	-	-
Contas a pagar - parte relacionada aquisição Visual Turismo	17,7	-	-
Contas a receber - aquisição investida	-	-	(13,5)
Caixa e equivalentes de caixa	(332,0)	(55,5)	(48,7)
Endividamento líquido <sup>1</sup>	1.026,4	452,3	285,6

(1) O endividamento líquido corresponde aos empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes, deduzidos dos instrumentos derivativos enquadrados como "hedge accounting" para protegê-los, somado ao contas a pagar de aquisições de participações societárias e subtraído do contas a receber contra o ex-controlador de nossa investida e do saldo de caixa e equivalentes de caixa. O endividamento líquido não é uma medida de desempenho financeiro segundo o IFRS ou o BRGAAP e não possui significado padrão. Outras companhias podem calcular o seu endividamento líquido de forma distinta.

A estrutura de capital, no que diz respeito ao percentual de capital próprio e de capital de terceiros era a seguinte: em 31 de dezembro de 2015, 76,8% correspondiam a capital de terceiros e 23,2% correspondiam a capital próprio; em 31 de dezembro de 2016, 78,4% correspondiam a capital de terceiros e 21,6% correspondiam a capital próprio; e em 31 de dezembro de 2017, 83,4% correspondiam a capital de terceiros e 16,6% correspondiam a capital próprio.

**(c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

Nosso EBITDA Ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, foi de R\$593,6 milhões e o resultado financeiro líquido, no mesmo período, foi de R\$148,0 milhões.

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

Dessa forma, nosso EBITDA Ajustado apresentou índice de cobertura de 4,01 vezes o nosso resultado financeiro líquido no exercício social. Nossa dívida líquida, composta de empréstimos e financiamentos, dos derivativos enquadrados como “*hedge accounting*” e de aquisições de participações societárias, subtraído do saldo de caixa e equivalentes de caixa, em 31 de dezembro de 2017 era de R\$1.026,4 milhões, ou seja, 1,73 vezes nosso EBITDA Ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Nosso EBITDA Ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, foi de R\$512,6 milhões e o resultado financeiro líquido, no mesmo período, foi de R\$139,8 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA Ajustado apresentou índice de cobertura de 3,67 vezes o nosso resultado financeiro líquido no exercício social. Nossa dívida líquida, composta de empréstimos e financiamentos, dos derivativos enquadrados como “*hedge accounting*” e de aquisições de participações societárias, subtraído do saldo de caixa e equivalentes de caixa, em 31 de dezembro de 2016 era de R\$452,3 milhões, ou seja, 0,88 vezes nosso EBITDA Ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Nosso EBITDA Ajustado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, foi de R\$430,7 milhões e o resultado financeiro líquido, no mesmo período, foi de R\$116,9 milhões. Dessa forma, nosso EBITDA Ajustado apresentou índice de cobertura de 3,68 vezes o nosso resultado financeiro líquido no exercício social. Nossa dívida líquida, composta de empréstimos e financiamentos circulantes e não circulantes, deduzidos dos derivativos enquadrados como “*hedge accounting*” para protegê-los, somado às contas a pagar ao antigo controlador (FIP GJP) e de aquisições de participações societárias, subtraído do contas a receber contra o ex-controlador de nossa investida e do saldo de caixa e equivalentes de caixa, em 31 de dezembro de 2015 era de R\$285,6 milhões, ou seja, 0,66 vezes nosso EBITDA Ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Os Diretores entendem que a Companhia possui condições para cumprir com suas obrigações financeiras e operacionais em vigor na presente data.

### **(d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas**

Os Diretores da Companhia consideram que as principais fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes são: (i) a geração de caixa operacional das nossas próprias atividades, (ii) a antecipação do fluxo de recebíveis de cartão de crédito e/ou boletos bancários e cheques, e (iii) a captação de empréstimos, financiamentos e debêntures.

### **(e) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez**

Caso necessário, a Companhia tem a possibilidade de fazer frente à redução de liquidez por meio da antecipação do fluxo de recebíveis de cartão de crédito e de cheques e boletos,

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

mediante taxa de desconto aplicada pelas instituições financeiras, bem como contratar empréstimos bancários ou emissão de debêntures.

**(f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:**

**(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras; (iii) grau de subordinação entre as dívidas; e (iv) eventuais restrições a nós impostas 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, bem como se o emissor vem cumprindo essas restrições.**

Em 31 de dezembro de 2017, nosso endividamento era essencialmente composto por: empréstimos, financiamentos, debêntures, derivativos enquadrados como “*hedge accounting*”, e obrigações com os antigos controladores do Grupo Duotur, Submarino Viagens, Viatrix Viagens, Grupo Trend e Visual Turismo, em decorrência das aquisições de participações societárias destas companhias ao longo dos últimos três exercícios.

**Endividamento Bancário**

Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia possuía empréstimos e financiamentos bancários no montante total de R\$108,3 milhões, dos quais R\$94,6 milhões eram de curto prazo e R\$13,7 milhões eram de longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia possuía empréstimos e financiamentos bancários no montante total de R\$293,1 milhões, dos quais R\$216,1 milhões eram de curto prazo e R\$76,9 milhões eram de longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possuía empréstimos e financiamentos bancários no montante total de R\$206,1 milhões, dos quais R\$71,1 milhões eram de curto prazo e R\$135,0 milhões eram de longo prazo.

A composição do saldo de empréstimos e financiamentos no exercício findo em 31 de dezembro de 2017 está apresentado na tabela abaixo:

		Consolidado			
		31 de dezembro de 2017			
	Vencimento	Encargos	Circulante	Não Circulante	Total
Citibank USD (i)	mar/19	Libor 3 meses + 2,07% a.a.	64.498	13.712	78.210
Banco do Brasil S.A (iii)	abr/20	CDI +6,15% a.a	17.311	-	17.311
Banco do Brasil S.A (iv)	nov/18	CDI + 5,25% a.a	4.245	-	4.245
BNDES S.A	mai/18	TJLP	86	-	86
Banco Safra (vi)	fev/18	1,19% a.m	3.035	-	3.035

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

Santander (v)	fev/18	1,90% a.m.	<b>1.895</b>	-	<b>1.895</b>
Itaú unibanco (vii)	ago/19	1,30% a.m	<b>1.401</b>	-	<b>1.401</b>
Itaú unibanco (viii)	out/19	1,35% a.m	<b>1.620</b>	-	<b>1.620</b>
Itaucard (ix)	dez/19	1,55% a.m	<b>320</b>	-	<b>320</b>
Daycoval Leasing (x)	Jul/18	1,52% a.m	<b>177</b>	-	<b>177</b>
Total			<b>94.588</b>	<b>13.712</b>	<b>108.300</b>

(i) A taxa de juros anual sobre o empréstimo é LIBOR 6 meses + 1,56%, com pagamentos semestrais de juros e amortização a partir de 2 de março de 2016 e amortização iniciando em 2 de março de 2016. Esta dívida foi totalmente protegida (hedge) com swap para 107,5 % do CDI ao ano. Os recursos foram utilizados para capital de giro.

(ii) Em garantia, a Companhia concedeu um montante mínimo de R\$150.000 em direitos de crédito relativos aos recebíveis de cartões de crédito, emitidas ou que venham a ser emitidas a seu favor. Esta dívida foi totalmente protegida (hedge) com swap para 117,6% do CDI ao ano. Esse empréstimo foi liquidado integralmente em 2017.

(iii) Em 12 de Abril de 2017, a Visual tomou um empréstimo junto ao Banco do Brasil no valor de R\$ 21.000 a um custo de CDI + 6,15% a.a, com amortizações mensais de R\$ 600 + juros, com vencimento em Abril de 2020. O valor foi registrado como circulante tendo em vista a expectativa de liquidação nos próximos 12 meses.

(iv) Em 27 de Setembro de 2017, a Visual contratou novo empréstimo junto ao Banco do Brasil no valor de R\$5.000 a um custo de CDI + 5,21%a.a., com amortizações mensais de R\$ 385 + juros, com vencimento em Novembro de 2018.

(v) Em 7 de Abril de 2017, a Visual tomou um empréstimo junto ao Banco Santander no valor de R\$ 8.000 a uma taxa pré-fixada de 1,90%a.m. a ser liquidado em Fev/2018.

(vi) Em Agosto/17, a Visual tomou dois novos empréstimos junto ao Banco Safra totalizando R\$ 3.000 a uma taxa pré-fixada de 1,19%a.m., com vencimento em Fev/2018.

(vii) Em 12 de Setembro de 2016, a Trend tomou um empréstimo junto ao Banco Itaú no valor de R\$ 2.000 a uma taxa pré-fixada de 1,30%a.m. com amortizações mensais e vencimento em Ago/19. O valor foi registrado como circulante tendo em vista a expectativa de liquidação nos próximos 12 meses.

(viii) Em 9 de Novembro de 2016, a Trend tomou novo empréstimo junto ao Banco Itaú no valor de R\$2.000 a uma taxa pré-fixada de 1,35%a.m., com amortizações mensais e vencimento em Out/19. O valor foi registrado como circulante tendo em vista a expectativa de liquidação nos próximos 12 meses.

(ix) A Trend adquiriu 4 veículos através de leasing com o Banco Itaú a uma taxa média de 1,55%a.m e vencimentos até Dez/2019. O valor foi registrado como circulante tendo em vista a expectativa de liquidação nos próximos 12 meses.

(x) Em Agosto de 2016, a Trend fixou um contrato de arrendamento mercantil com o Banco Daycoval para aquisição de hardware no valor de R\$ 443 com pagamentos em parcelas mensais e vencimento em Julho de 2018.

Nos termos dos contratos relacionados ao endividamento financeiro descrito acima, a Companhia está sujeita a certas restrições e obrigações financeiras que limitam sua capacidade de incorrer em dívidas adicionais ou ter seu vencimento antecipado.

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

Tais contratos incluem cláusulas que exigem que a Companhia mantenha índices financeiros específicos, qual seja, a dívida líquida dividida pelo EBITDA de, no máximo, 2,00.

**Debêntures (em milhares de reais)**

				Controladora e Consolidado		
				31 de dezembro de 2017		
Emissão	Data de emissão	Vencimentos	Remuneração a.a.	Circulante	Não circulante	Total
1ª emissão	03/03/2017	03/03/2019	107,5% do CDI	150.548	49.913	200.461
2ª emissão	21/11/2017	21/11/2020	107,5% do CDI	3.615	598.918	602.533
Total				154.163	648.831	802.994

**1º Emissão**

Em 3 de março de 2017, a Companhia fez a 1ª Emissão de 200.000 Debêntures Simples, não conversíveis em ações, em série única, de espécie quirográfica, para Distribuição Pública com Esforços Restritos com as seguintes características e condições:

Os juros remuneratórios serão calculados pela fórmula constante da Escritura de Emissão e pagos trimestralmente, tendo o primeiro pagamento ocorrido em 3 de junho de 2017 no montante de R\$ 5.463.

Os custos de transação associados, cujo valor era de R\$ 826, foram alocados como redução do passivo e são reconhecidos como despesas financeiras, de acordo com os termos contratuais desta emissão.

Sem prejuízo da liquidação antecipada, nos termos previstos na Escritura de Emissão, o valor nominal unitário das debêntures será amortizado em três parcelas, sendo:

- (a) 25% do Valor Nominal Unitário amortizado em 3 de junho de 2018,
- (b) 50% do Valor Nominal Unitário amortizado em 3 de dezembro de 2018, e
- (c) 25% do Valor Nominal Unitário amortizado em 3 de março de 2019.

**2º Emissão**

Em 21 de novembro de 2017, a Companhia fez a 2ª Emissão de 600.000 Debêntures Simples, não conversíveis em ações, em série única, de espécie quirográfica, de valor unitário de R\$ 1,00, para Distribuição Pública com Esforços Restritos com as seguintes características e condições:

Os juros remuneratórios serão calculados pela fórmula constante da Escritura de Emissão e pagos semestralmente.

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

Os custos de transação associados, cujo valor era de R\$1.637, foram alocados como redução do passivo e são reconhecidos como despesas financeiras, de acordo com os termos contratuais desta emissão.

Sem prejuízo da liquidação antecipada, nos termos previstos na Escritura de Emissão, o valor nominal unitário das debêntures será amortizado a partir de 3 anos contados da sua data de emissão, vencendo-se, portanto, em 21 de novembro de 2020. As parcelas dos juros remuneratórios serão pagos em seis parcelas, conforme a seguir:

- (a) 21 de maio de 2018;
- (b) 21 de novembro de 2018;
- (c) 21 de maio de 2019;
- (d) 21 de novembro de 2019;
- (e) 21 de maio de 2020;
- (f) 21 de novembro de 2020.

### Covenants

Eventos financeiros de vencimento antecipado de declaração automática:

- Vencimento antecipado de dívidas bancárias e operações de mercado de capitais, local ou internacional de valor individual ou agregado igual ou superior a R\$20.000 ou seu equivalente em moeda estrangeira; e
- Vencimento antecipado de qualquer obrigação pecuniária com qualquer terceiro, local ou internacional, de valor individual ou agregado igual ou superior a R\$40.000 ou seu equivalente em moeda estrangeira.

Eventos financeiros de vencimento antecipado mediante Assembleia Geral de Debenturistas:

- Protesto de títulos de valor individual ou global que ultrapasse R\$40.000, ou seu equivalente em moeda estrangeira, salvo se no prazo legal a Companhia tiver tomado medidas cabíveis para comprovar ao Agente Fiduciário que: (a) o protesto foi efetuado por erro ou má-fé de terceiro ou era ilegítimo, (b) o protesto seja cancelado, ou, ainda, (c) o protesto tenha a sua exigibilidade suspensa por sentença judicial;
- Inadimplemento, pela Companhia, de qualquer decisão judicial e/ou de qualquer decisão arbitral, a partir do momento em que se tornar(em) exequível(eis) contra a Companhia, cujo valor individual ou agregado seja igual ou superior a R\$40.000;
- Inadimplemento, pela Companhia, desde que observados os respectivos prazos de cura previstos em qualquer dívida decorrente de empréstimos, financiamentos e operações de mercado de capitais, local ou internacional de valor individual ou agregado igual ou superior a R\$40.000;
- Desapropriação, confisco ou qualquer outro ato de qualquer entidade governamental de qualquer jurisdição que resulte na perda, pela Companhia e/ou por qualquer Controlada, da propriedade e/ou da posse direta ou indireta de seus ativos em valor, individual ou agregado, igual ou superior a R\$40.000.
- 1ª Emissão: Não observância, pela Companhia, por dois trimestres consecutivos ou por quatro trimestres alternados durante toda a vigência da Emissão, do índice financeiro decorrente do quociente da divisão da Dívida Líquida pelo EBITDA, que deverá ser igual

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

ou inferior a 3,00 vezes, a ser apurado trimestralmente com base nas informações financeiras trimestrais consolidadas da Companhia.

- 2º Emissão: Não observância, pela Companhia, por dois trimestres consecutivos ou por dois trimestres alternados durante toda a vigência da Emissão, do índice financeiro decorrente do quociente da divisão da Dívida Líquida pelo EBITDA, que deverá ser igual ou inferior a 3,00 vezes, a ser apurado trimestralmente com base nas informações financeiras trimestrais consolidadas da Emissora revisadas pelo auditor independente ou demonstrações financeiras consolidadas da Companhia auditadas pelo auditor independente.
- Cessão, venda, alienação e/ou qualquer forma de transferência, pela Companhia e/ou por Controladas por qualquer meio, de forma gratuita ou onerosa, de ativos em valor, individual ou agregado, igual ou superior a R\$40.000, exceto: (i) por cessão, venda, alienação e/ou transferência de ativo(s) para qualquer Controlada desde que seja ou se torne (antes do evento) garantidora da operação ou (iii) caso os recursos obtidos com o referido evento sejam imediatamente e integralmente utilizados para resgate da totalidade das Debêntures, nos termos permitidos na Escritura de Emissão.

Nos termos dos contratos relacionados ao endividamento financeiro descrito acima, a Companhia está sujeita a certas restrições e obrigações financeiras que limitam sua capacidade de incorrer em dívidas adicionais ou ter seu vencimento antecipado.

Tais contratos incluem cláusulas que exigem que a Companhia mantenha índices financeiros específicos, qual seja, a dívida líquida dividida pelo EBITDA de, no máximo, 3,00.

**Obrigações Contratuais**

A tabela abaixo apresenta as obrigações contratuais em 31 de dezembro de 2017, representadas por contas a pagar aos ex-controladores do Grupo Trend e da Visual Turismo, adquiridas no exercício social de 2017, da Viatrix Viagens, nossa investida, adquirida durante o exercício social de 2016, e as contas a pagar aos ex-controladores do Grupo Duotur e do Submarino Viagens, nossas investidas, adquiridas durante o exercício social de 2015:

**Obrigações contratuais em 31 de dezembro de 2017**

(em R\$ mil)

	<b>Circulante</b>	<b>Não circulante</b>	<b>Total</b>
Contas a pagar aquisição Viatrix Viagens	10.270	9.865	20.135
Contas a pagar aquisição Grupo Duotur	25.145	49.327	74.472
Contas a pagar aquisição Submarino Viagens	4.073	58.013	62.086
Contas a pagar aquisição Grupo Trend	45.335	213.286	258.621
Contas a pagar aquisição Visual Turismo	10.043	7.697	17.740
<b>Total</b>	<b>94.865</b>	<b>338.189</b>	<b>433.054</b>



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

Segue abaixo uma descrição resumida das principais obrigações contratuais da Companhia:

**Contas a pagar - Aquisição Grupo Trend**

O preço base estimado de aquisição de 90% da Trend é de R\$258.806, sendo realizado o pagamento da seguinte forma: (i) parcela à vista de R\$23.882, pagos na data de fechamento da operação; (ii) uma parcela no valor de R\$ 26.424 (valor acordado entre as partes como parte do preço de compra, descrito no contrato de compra e venda da referida operação), pagos pela Companhia mediante a subscrição de ações da Trend na ocasião do fechamento; e (iii) parcela a prazo no valor indicativo de R\$ 94.500, que será retida e será liberada em parcelas sucessivas e anuais até o ano de 2022, segundo os termos do contrato de compra e venda.

Há previsão de pagamento de um preço adicional ("Parcela Contingente") de até R\$ 114.000 (o valor justo em 31 de dezembro de 2017 é de R\$ 99.857), vinculado ao atingimento de metas de performance (lucro líquidos e reservas) para os anos de 2017 a 2020. Com base nas projeções preparadas pela Trend e revisadas pela Companhia, a estimativa é de cumprimento das metas. Dessa forma, a parcela contingente foi acrescida ao preço de compra no momento inicial.

Conforme determinado em acordo de acionistas, a Companhia possui opções de compra e venda. O preço de exercício da opção de compra livre será determinado por múltiplos, já definidos no acordo de acionistas, do EBITDA do ano fiscal imediatamente anterior ao exercício da opção, multiplicado pelo percentual de participação adquirido. Com base no exposto, a Companhia reconheceu um passivo financeiro e efeitos do valor justo referentes à aquisição de participação de não controladores no montante de R\$61.868. O reconhecimento da provisão teve como contrapartida reserva específica no patrimônio líquido, por considerar que se trata de transações entre sócios.

**Contas a pagar - Aquisição Visual Turismo**

O preço-base de aquisição da Visual foi de R\$2.221, ajustado pela dívida líquida e capital de giro (ajuste de preço inicial), mais parcela contingente ("earn out"). A "Parcela Contingente" tem valor total de até R\$17.000 (valor justo em 31 de dezembro de 2017 é de R\$15.519). O pagamento deste montante está vinculado ao atingimento de metas de performance (EBITDA) para os anos de 2017 a 2020. Com base nas projeções preparadas pela Visual e revisadas pela Companhia, a estimativa é de cumprimento das metas. Portanto, a parcela contingente foi acrescida ao preço de compra no momento inicial. Dessa forma, o preço total de compra é de R\$ 17.740.

**Contas a pagar - Aquisição Viatrix Viagens**

O valor de R\$ 41.080 mil, foi apurado com base no EBITDA da Experimento projetado para o ano de 2016 e vendas totais projetadas em 2016 no valor aproximado de R\$ 100.000 mil. O preço de aquisição está sujeito a ajuste com base no EBITDA efetivo do quarto trimestre de 2016, bem como no caixa líquido e no capital de giro da Experimento a ser apurado em 31 de dezembro de 2016.

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

No momento da compra ocorreu o pagamento de R\$ 20.539 mil, correspondente a 50% do valor da compra na presente data; e foi acordado que o saldo será liquidado em 2 parcelas, sucessivas e anuais nos anos de 2017 e 2018, no valor de R\$10.270 mil cada, correspondente aos 50% do restante da operação de controle acionário.

Está previsto, ainda, o pagamento de R\$ 9.600 mil referente à earn-out por performance para as vendedoras, no caso de atingimento de metas de vendas nos anos de 2017 e 2018

**Contas a pagar - Aquisição Grupo Duotur**

O valor de R\$216.073 mil foi apurado com base no EBITDA de 2013, 2014 e LTM (últimos doze meses) do período findo em 30 de julho de 2015, bem como caixa mínimo operacional e capital de giro para operação dos negócios, conforme acordado em contrato. Ocorreu um pagamento no momento da compra no valor de R\$54.000,00, e foi acordado que o saldo seria liquidado em 6 parcelas, sucessivas e anuais, iniciando em 18 de dezembro de 2015, devendo cada parcela ser remunerada conforme a variação positiva de 100% do CDI, com pagamentos trimestrais de juros, devidos a cada 3 meses iniciados após 3 meses da data de fechamento.

**Contas a pagar - Aquisição Submarino Viagens**

O valor a pagar com relação à aquisição do Submarino Viagens é o seguinte:

(a) Parcela inicial - No momento da assinatura do contrato a Companhia pagou a quantia de R\$100,0 mil;

(b) Parcelas subsequentes - O valor a ser pago pela Companhia para os antigos acionistas do Submarino Viagens foi definido em (limitado a) R\$80,0 milhões corrigido pela SELIC.

Forma de pagamento do preço subsequente - O valor das parcelas subsequentes será pago em até 10 anos pela Companhia, a cada 12 meses contados a partir da data de fechamento da transação (31 de agosto de 2015), para os antigos quotistas do Submarino Viagens e está condicionado ao número de visitas originadas dos sites do Submarino Viagens, ajustado pela inflação, sujeito ao atingimento de taxas mínimas de conversão, sendo que este será calculado multiplicando o preço de compra por visita pelo número de visitas do site ( $\text{Preço Anual} = \text{Preço de compra por visita} \times \text{Número de visitas no site}$ ) e será corrigido pela IGPM. Esta parcela está baseada em projeções futuras elaboradas pelo Submarino Viagens e discutidas com a Companhia para fins de fechamento da transação.

Caso o preço total de compra definido pelos vendedores não seja liquidado em 10 anos conforme previsto, os vendedores podem optar:

(i) Pela extensão do contrato de uso da marca até receber o saldo total previsto (R\$80,0 milhões), ajustado pela variação da SELIC; ou

(ii) Pela extinção do contrato de uso da marca, sendo que nesse caso a CVC pode optar por estender o contrato por 18 meses.

**(g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados**

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

Em 31 de dezembro de 2017, os recursos contratados em operações de empréstimos e financiamentos haviam sido inteiramente liberados à Companhia.

### (h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Os Diretores da Companhia informam que as demonstrações financeiras individuais referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2017, de 2016 e de 2015 foram preparadas considerando a aplicação integral dos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“CPCs”).

Adicionalmente, as demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2017, de 2016 e de 2015 foram preparadas também considerando as normas internacionais de relatório financeiro, “International Financial Reporting Standards – IFRS”, emitidos pelo “International Accounting Standards Board – IASB”.

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores.

O resumo das demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017, de 2016 e de 2015 foi extraído das demonstrações financeiras consolidadas, preparadas sob a responsabilidade da administração da Companhia, de acordo com as práticas contábeis citadas acima, vigentes em 31 de dezembro de 2017.

As demonstrações financeiras consolidadas incluíram as demonstrações financeiras da Companhia e de suas subsidiárias na qual a Companhia mantém o controle acionário, direto ou indiretamente, cujos exercícios sociais são coincidentes com os da Companhia e as práticas contábeis são uniformes.

### ***Descrição das Principais Linhas da Demonstração de Resultado***

#### **Receita de vendas**

A nossa receita bruta de vendas compreende o valor justo da contraprestação recebida ou a receber pela prestação de serviços de elaboração e intermediação de pacotes turísticos. A Companhia e suas subsidiárias reconhecem a receita quando o valor da receita pode ser mensurado com segurança, é provável que benefícios econômicos futuros fluam para a Companhia e quando os riscos são substancialmente transferidos, fatores que ocorrem no momento do embarque, para a venda de pacote turístico, e no momento da venda para transações exclusivas de passagens aéreas (consolidadora).

Nossa receita bruta de vendas é deduzida de certos tributos, incluindo impostos municipais, tais como o Imposto sobre Serviços, ou ISS; contribuições federais para fins de seguridade social, tais como o Programa de Integração Social, ou PIS, e a Contribuição Social para o Financiamento da Seguridade Social, ou COFINS. As alíquotas de ISS incidente sobre nossas receitas variam de 2% a 5%, e como regra geral, o PIS e COFINS incidem em alíquotas de 0,65% e 3,00%, respectivamente. Adicionalmente, nossa receita de vendas está sujeita ao desconto de eventuais reembolsos aos nossos passageiros, em decorrência de falhas na execução dos serviços dos nossos parceiros comerciais.

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

As intermediações dos serviços turísticos são realizadas pela SV Viagens (agências próprias) ou pelas agências de turismo franqueadas e agências independentes. Os serviços podem incluir passagens aéreas, transporte terrestre, hospedagem em hotéis, passeios terrestres, cruzeiros marítimos, entre outros serviços, intermediados pela Companhia e seus agentes de viagem.

Os serviços turísticos são substancialmente prestados diretamente aos clientes por parceiros, sendo que a Companhia recebe uma porcentagem da venda ou uma comissão pelo serviço de intermediação. Referidos percentuais sobre a venda ou comissão correspondem à receita reconhecida. A SV Viagens contabiliza as comissões recebidas da Companhia pela intermediação de pacotes turísticos como receita própria, a qual é eliminada para fins de consolidação contábil.

Os serviços turísticos intermediados são contabilizados como vendas antecipadas de pacotes turísticos, no passivo circulante, devido à obrigação de fornecer tais serviços. A receita de prestação de serviços é reconhecida quando o passageiro efetua o embarque. Todos os gastos com serviços diretamente relacionados às viagens são reconhecidos em conjunto com a receita.

Para a intermediação da venda de passagens aéreas (consolidadora) a transferência dos riscos e obrigações ocorre no momento da venda, sendo que a receita de intermediação é recebida das companhias aéreas.

A Companhia e suas subsidiárias reconhecem a receita quando os riscos são substancialmente transferidos, o que ocorre no momento do embarque (para a intermediação da venda de pacotes turísticos) e no momento da venda (para transações exclusivas de passagens aéreas - consolidadora).

### **Despesas de vendas**

Nossas despesas de intermediação de vendas compreendem principalmente despesas comerciais, despesas com publicidade, taxas pagas às administradoras de cartão de crédito e despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa.

### **Despesas gerais e administrativas**

Nossas despesas gerais e administrativas são incorridas no gerenciamento e suporte das atividades operacionais e correspondem principalmente às despesas indiretas e ao custo das unidades corporativas, incluindo tecnologia e informação, funções financeiras, recursos humanos e compras.

### **Depreciação e amortização**

Nossas despesas com depreciação e amortização são reconhecidas com base na vida útil de cada ativo, ou do conjunto deles, por meio do método linear considerando a vida útil estimada dos ativos. Estes valores residuais e a vida útil dos ativos são revisados e ajustados, se apropriado, ao final de cada exercício.

### **Outras receitas e despesas operacionais**

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

As outras receitas e despesas operacionais correspondem aos efeitos de transações ocorridos durante o período que não se enquadrem na definição das demais rubricas da demonstração do resultado adotada pela Companhia.

**Resultado financeiro**

Nosso resultado financeiro inclui, entre outras despesas financeiras, juros gerados pelas aquisições, despesas financeiras geradas pelos contratos com instituições financeiras relacionadas ao financiamento de clientes, pela antecipação de recebíveis durante o período, compensadas com os rendimentos gerados pelo caixa e equivalentes de caixa.

**Imposto de renda e contribuição social correntes**

O Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) são reconhecidos na demonstração do resultado, exceto se estiverem relacionados com itens reconhecidos diretamente no patrimônio líquido ou no resultado abrangente. Nesse caso, o imposto também é reconhecido no patrimônio líquido ou no resultado abrangente, quando aplicável.

Os encargos de IRPJ e CSLL correntes são calculados com base nas leis tributárias editadas, na data do balanço. A tributação sobre o lucro compreende o imposto de renda e a contribuição social. O imposto de renda é computado sobre o lucro tributável pela alíquota de 15%, acrescido do adicional de 10% para os lucros que excederem R\$0,2 milhão no período de 12 meses, enquanto a contribuição social é computada pela alíquota de 9% sobre o lucro tributável, reconhecidos pelo regime de competência.

**Imposto de renda e contribuição social diferidos**

O imposto de renda e contribuição social diferidos são reconhecidos sobre as diferenças temporárias decorrentes de diferenças entre as bases fiscais dos ativos e passivos e seus valores contábeis nas demonstrações financeiras. O imposto de renda e contribuição social diferidos são determinados, usando alíquotas de imposto (e leis fiscais) editadas, na data do balanço, e que devem ser aplicadas quando o respectivo imposto diferido ativo for realizado ou quando o imposto diferido passivo for liquidado.

**Principais variações nas linhas da demonstração de resultados****Demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 comparada à demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.**

Demonstrações de Resultado Consolidadas	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2016/2017				
	2016	RL%	2017	RL%	Var (%)
(em milhares de R\$, exceto percentual)					
Receita bruta de vendas	1.140.276	107,2%	1.269.285	106,6%	11,3%

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

Impostos sobre vendas	(76.347)	-7,2%	(84.140)	-6,6%	10,2%
<b>Receita líquida de vendas</b>	<b>1.063.929</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.185.145</b>	<b>100,0%</b>	<b>11,4%</b>
<b>Despesas operacionais</b>					
Despesas de vendas	(185.157)	-17,4%	(192.261)	-16,2%	3,8%
Despesas gerais e administrativas	(349.258)	-32,8%	(412.511)	-34,8%	18,1%
Depreciação e amortização	(60.851)	-5,7%	(72.207)	-6,1%	18,7%
Outras despesas operacionais líquidas	(29.298)	-2,8%	(19.194)	-1,6%	-34,5%
<b>Lucro antes do resultado financeiro</b>	<b>439.365</b>	<b>41,3%</b>	<b>488.972</b>	<b>41,3%</b>	<b>11,3%</b>
Despesas financeiras líquidas	(139.767)	-13,1%	(147.953)	-12,5%	5,9%
<b>Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social</b>	<b>299.598</b>	<b>28,2%</b>	<b>341.019</b>	<b>28,8%</b>	<b>13,8%</b>
Imposto de renda e contribuição social	(100.202)	-9,4%	(102.571)	-8,7%	2,4%
<b>Lucro líquido das operações em continuidade</b>	<b>199.396</b>	<b>18,7%</b>	<b>238.448</b>	<b>20,1%</b>	<b>19,6%</b>
Prejuízo após os tributos das operações em descontinuidade	(2.187)	-0,2%	(1.016)	-0,1%	-53,5%
<b>Lucro líquido do exercício</b>	<b>197.209</b>	<b>18,5%</b>	<b>237.432</b>	<b>20,0%</b>	<b>20,4%</b>
Atribuído a acionistas controladores	177.714	16,7%	223.892	18,9%	26,0%
Atribuído a acionistas não controladores	19.495	1,8%	13.540	1,1%	-30,5%

**Receita bruta de vendas**

A nossa receita bruta de vendas aumentou 11,3% ou R\$129,0 milhões, passando de R\$1.140,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$1.269,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Linhas de negócios	Exercício encerrado em 31 de dezembro de				
	2016	%	2017	%	2016/2017

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

					Var (%)
	(em milhões de R\$, exceto percentual)				
Doméstico	758,2	66,5%	773,0	60,9%	1,9%
Internacional	359,2	31,5%	459,6	36,2%	27,9%
Cruzeiros marítimos	22,9	2,0%	36,7	2,9%	60,3%
<b>Receita bruta de vendas</b>	<b>1.140,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.269,3</b>	<b>100%</b>	<b>11,3%</b>

*Doméstico.* Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$14,8 milhões, passando de R\$758,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$773,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

*Internacional.* Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$100,4 milhões, passando de R\$359,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$459,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

*Cruzeiros marítimos.* Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$13,8 milhões, passando de R\$22,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$36,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

**Impostos e deduções da receita de vendas**

Os impostos e deduções da receita de vendas aumentaram 10,2% ou R\$7,8 milhões, passando de R\$76,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$84,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

**Receita líquida de vendas**

Pelas razões expostas acima, a nossa receita líquida de vendas aumentou 11,4% ou R\$121,2 milhões, passando de R\$1.063,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$1.185,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

**Despesas de vendas**

Nossas despesas de vendas aumentaram 3,8% ou R\$7,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$185,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$192,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas de vendas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 representaram 16,2%, uma queda de 1,2 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

**Despesas gerais e administrativas**

Nossas despesas gerais e administrativas aumentaram 18,1% ou R\$63,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, quando comparadas com o exercício anterior,

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

passando de R\$349,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$412,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Tal aumento ocorreu principalmente em virtude da aquisição da Viatrix em dezembro de 2016. Em 2016, a Companhia não havia registrado despesas dessa sociedade investida, que passaram a ser registradas em 2017, ao longo de todo exercício. Também em 2017, foram registrados dois meses de despesas das novas subsidiárias Visual turismo, e um mês de despesa do Grupo Trend, que teve o controle adquirido em 01 dezembro de 2017. Adicionalmente, explica-se também o fato de ter tido um incremento com aumento do quadro de funcionários, assim como despesas com M&A na controladora.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas gerais e administrativas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 representaram 34,8%, um aumento de 2,0 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

### Depreciação e amortização

Nossas despesas com depreciação e amortização aumentaram 18,7% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$60,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$72,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Tal variação ocorreu principalmente em decorrência da amortização pelo aumento de investimentos feitos em softwares para o funcionamento operacional pela Companhia, assim como pela amortização dos intangíveis alocados no preço de compra da Viatrix, adquirida em dezembro de 2016; no exercício de 2016 não houve depreciação desses ativos, e em 2017 tivemos a amortização ao longo do exercício. Além disso, também ocorreu a amortização de dois meses desses intangíveis para as novas subsidiárias Visual Turismo, e um mês para o Grupo Trend.

### Outras despesas operacionais líquidas

Nossas outras despesas operacionais líquidas diminuíram 34,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$29,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$19,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Tal variação ocorreu, principalmente, devido à renegociação do contrato com um fornecedor de sistema de reserva, cujos termos contratuais foram mais benéficos economicamente em relação ao contrato anterior.

### Lucro antes do resultado financeiro

Pelas razões acima expostas, o lucro antes do resultado financeiro aumentou 11,3% ou R\$49,6 milhões, passando de R\$439,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$489 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

### Despesas financeiras líquidas

Nossas despesas financeiras aumentaram 5,9% ou R\$8,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, passando de R\$139,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$148 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.



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

### **Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social**

Pelas razões acima expostas, nosso lucro antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou 13,8% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, passando de R\$299,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$341 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

### **Imposto de renda e contribuição social**

A despesa com imposto de renda e contribuição social aumentou 2,4% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, passando de R\$100,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$102,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu principalmente em decorrência do aumento do lucro antes do imposto de renda e da contribuição social no período.

### **Prejuízo operações descontinuadas**

O prejuízo referente às lojas do Rio de Janeiro adquiridas em outubro de 2016, e classificadas como operações descontinuadas em nossas demonstrações financeiras, apresentaram uma diminuição de 53,5% ou de 1,2 milhão em dezembro de 2017, passando de R\$2,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, para R\$1 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Essa diminuição se deu principalmente em decorrência da venda de 18 das 22 lojas adquiridas.

### **Lucro líquido do exercício**

Pelas razões acima expostas, nosso lucro líquido consolidado aumentou 20,4% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, passando de R\$197,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$237,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. Como percentual da receita líquida de vendas, o lucro líquido do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 representou 20,0%, um aumento de 1,5 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

O nosso lucro líquido no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 foi impactado por itens que entendemos como não recorrentes, ou que não afetaram a nossa geração de caixa, conforme listados abaixo:

- Despesas com pagamentos baseados em ações e bônus de retenção e contratação no montante de R\$32,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, e no montante de R\$12,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.
- Efeitos tributários sobre os montantes descritos acima, exceto quanto as despesas com pagamentos baseados em ações.

**Demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 comparada à demonstração dos resultados consolidados para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.**

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

Demonstrações de Resultado Consolidadas	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2015/2016				
	2015	RL%	2016	RL%	Var (%)
(em milhares de R\$, exceto percentual)					
<b>Receita bruta de vendas</b>	<b>942.689</b>	<b>106,9%</b>	<b>1.140.276</b>	<b>107,2%</b>	<b>21,0%</b>
Impostos sobre vendas	(60.810)	-6,9%	(76.347)	-7,2%	25,6%
<b>Receita líquida de vendas</b>	<b>881.879</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.063.929</b>	<b>100,0%</b>	<b>20,6%</b>
<b>Despesas operacionais</b>					
Despesas de vendas	(183.105)	-20,8%	(185.157)	-17,4%	1,1%
Despesas gerais e administrativas	(263.117)	-29,8%	(349.258)	-32,8%	32,7%
Depreciação e amortização	(31.436)	-3,6%	(60.851)	-5,7%	93,6%
Outras despesas operacionais líquidas	(19.770)	-2,2%	(29.298)	-2,8%	48,2%
<b>Lucro antes do resultado financeiro</b>	<b>384.451</b>	<b>43,6%</b>	<b>439.365</b>	<b>41,3%</b>	<b>14,3%</b>
Despesas financeiras líquidas	(116.898)	-13,3%	(139.767)	-13,1%	19,6%
<b>Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social</b>	<b>267.553</b>	<b>30,3%</b>	<b>299.598</b>	<b>28,2%</b>	<b>12,0%</b>
Imposto de renda e contribuição social	(92.319)	-10,5%	(100.202)	-9,4%	8,5%
<b>Lucro líquido das operações em continuidade</b>	<b>267.553</b>	<b>30,3%</b>	<b>199.396</b>	<b>18,7%</b>	<b>-25,5%</b>
Prejuízo após os tributos das operações em descontinuidade	-	-	(2.187)	-0,2%	100%
<b>Lucro líquido do exercício</b>	<b>175.234</b>	<b>19,9%</b>	<b>197.209</b>	<b>18,5%</b>	<b>12,5%</b>
Atribuído a acionistas controladores	171.187	19,4%	177.714	16,7%	3,8%
Atribuído a acionistas não controladores	4.047	0,5%	19.495	1,8%	381,7%

**Receita bruta de vendas**

A nossa receita bruta de vendas aumentou 21,0% ou R\$197,6 milhões, passando de R\$942,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$1.140,3 milhões no

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

exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. O aumento da nossa receita bruta de vendas, foi decorrente, principalmente, da consolidação dos resultados de nossas subsidiárias Grupo Duotur e Submarino Viagens, adquiridas em 2015, visto que no exercício de 2015, foi apresentado a demonstração do resultado com a inclusão de quatro meses de resultado (data de fechamento das aquisições em 31 de agosto de 2015) comparado a inclusão de doze meses de resultado das mesmas no exercício de 2016.

Linhas de negócios	Exercício encerrado em 31 de dezembro de				
					2015/2016
	2015	%	2016	%	Var (%)
(em milhões de R\$, exceto percentual)					
Doméstico	616,9	65,4%	741,8	65,1%	20,2%
Internacional	291,7	30,9%	351,4	30,8%	20,5%
Cruzeiros marítimos	21,3	2,3%	22,9	2,0%	7,5%
Outros	12,8	1,4%	24,2	2,1%	89,1%
<b>Receita bruta de vendas</b>	<b>942,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.140,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>21,0%</b>

*Doméstico.* Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$124,9 milhões, passando de R\$616,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$741,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

*Internacional.* Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$59,7 milhões, passando de R\$291,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$351,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

*Cruzeiros marítimos.* Nossa receita bruta de vendas aumentou R\$1,6 milhões, passando de R\$21,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$22,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

**Impostos e deduções da receita de vendas**

Os impostos e deduções da receita de vendas aumentaram 25,6% ou R\$15,5 milhões, passando de R\$60,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$76,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

**Receita líquida de vendas**

Pelas razões expostas acima, a nossa receita líquida de vendas aumentou 20,6% ou R\$182,0 milhões, passando de R\$881,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$1.063,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

**Despesas de vendas**

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

Nossas despesas de vendas aumentaram 1,1% ou R\$2,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$183,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$185,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas de vendas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 representaram 17,4%, uma queda de 3,4 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

### **Despesas gerais e administrativas**

Nossas despesas gerais e administrativas aumentaram 32,7% ou R\$86,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$263,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$349,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Tal aumento deve-se principalmente a incorporação do Grupo Duotur e Submarino Viagens, empresas adquiridas no exercício de 2015. Em 2015, a companhia incorporou despesas referente a quatro meses de operação, e em 2016 incorporamos as despesas do exercício em sua totalidade.

Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas gerais e administrativas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 representaram 32,8%, um aumento de 3 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

### **Depreciação e amortização**

Nossas despesas com depreciação e amortização aumentaram 93,6% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$31,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$60,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Tal variação ocorreu principalmente decorrente da amortização dos intangíveis alocados no preço de compra das empresas adquiridas em 2015, assim como da própria despesa de amortização dessas empresas, uma vez que no exercício de 2016 foi incluído doze meses de despesas de amortização dessas empresas, enquanto que no exercício de 2015 houve a inclusão somente de quatro meses de amortização (data de fechamento dessas aquisições em 31 de agosto de 2015).

### **Outras despesas operacionais líquidas**

Nossas outras despesas operacionais líquidas aumentaram 48,2% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, quando comparadas com o exercício anterior, passando de R\$19,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$29,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Tal variação ocorreu principalmente por conta do aumento das outras despesas operacionais com taxa de cartão de crédito e do aumento das ações judiciais cíveis ajuizadas por clientes.

### **Lucro antes do resultado financeiro**

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

Pelas razões acima expostas, o lucro antes do resultado financeiro aumentou 14,3% ou R\$54,9 milhões, passando de R\$384,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$439,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016.

### **Despesas financeiras líquidas**

Nossas despesas financeiras aumentaram 19,6% ou R\$22,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando de R\$116,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$139,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Tal variação ocorreu principalmente em virtude do aumento dos juros sobre empréstimos bancários, assim como de juros decorrentes das dívidas com aquisições de participações societárias em 2015.

### **Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social**

Pelas razões acima expostas, nosso lucro antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou 18,8% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, passando de R\$225,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$267,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

### **Imposto de renda e contribuição social**

A despesa com imposto de renda e contribuição social aumentou 8,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando de R\$92,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$100,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Esse aumento ocorreu principalmente em decorrência do aumento do lucro antes do imposto de renda e da contribuição social no período.

### **Prejuízo operações descontinuadas**

Em outubro de 2016, a Administração da Companhia tomou a decisão de adquirir 22 pontos comerciais de algumas lojas franqueadas da CVC, atuantes predominantemente no Estado do Rio de Janeiro, essas lojas estão classificadas como grupo de ativos mantidos para venda, e o resultado do exercício desses ativos mantidos para venda é apresentado como operações descontinuadas. Em 31 de dezembro de 2016 essas lojas acarretaram uma perda de R\$2,2 milhões no resultado financeiro da Companhia decorrente da defasagem entre intermediação de serviços turísticos, cujas despesas geradas são reconhecidas no próprio mês, e a economia das despesas que a Companhia tem com a taxa de serviços anteriormente devida aos franqueados que operavam tais lojas, a qual só é reconhecida no momento do embarque

### **Lucro líquido do exercício**

Pelas razões acima expostas, nosso lucro líquido consolidado aumentou 12,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, passando de R\$175,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$197,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. Como percentual da receita líquida de vendas, o lucro líquido do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 representou 18,5%, uma diminuição de 1,4 pontos percentuais em relação ao exercício anterior.

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

O nosso lucro líquido no exercício social encerrados em 31 de dezembro de 2016 foi impactado por itens que entendemos como não recorrentes, ou que não afetaram a nossa geração de caixa, conforme listados abaixo:

- Despesas com pagamentos baseados em ações e bônus de retenção e contratação no montante de R\$12,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, e no montante de R\$14,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.
- Efeitos tributários sobre os montantes descritos acima, exceto quanto as despesas com pagamentos baseados em ações.

**Principais alterações nas contas patrimoniais****Balanco patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2017 comparado com o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2016.**

	Em 31 de dezembro de				
Balanco Patrimonial Consolidado	2016	AV%	2017	AV%	2016/2017 Var (%)
	(em milhões de R\$)				
Ativo					
Ativo Circulante	2.639,0	79,3%	3.632,8	76,0%	38,2%
Caixa e equivalentes de caixa	55,5	1,7%	332,0	6,9%	498,2%
Instrumentos derivativos	-	-	1,4	0,0%	100,0%
Contas a receber	1.745,6	52,4%	2.375,7	49,7%	36,1%
Adiantamentos a fornecedores	538,2	16,2%	591,0	12,4%	9,8%
Despesas pagas antecipadamente	263,1	7,9%	310,5	6,5%	18,0%
Impostos a recuperar	-	-	8,2	0,2%	100,0%
Contas a receber – partes relacionadas	3,4	0,1%	-		-100,0%
Outras contas a receber	21,2	0,6%	13,0	0,3%	-38,7%
Ativos de operações descontinuadas	12,0	0,4%	1,0	0,0%	-100,0%
Não circulante	689,4	20,7%	1.145,6	24,0	66,2%
Contas a receber – partes relacionadas	0,2	0,01%	1,9	0,0%	850,0%
Despesas antecipadas	-	-	0,2	0,0%	100,0%
Impostos diferidos	68,6	2,1%	85,8	1,8%	25,1%
Ativo Imobilizado	19,7	0,6%	28,3	0,6%	43,7%

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

<b>Balanco Patrimonial Consolidado</b>	<b>Em 31 de dezembro de</b>				
	<b>2016</b>	<b>AV%</b>	<b>2017</b>	<b>AV%</b>	<b>2016/2017 Var (%)</b>
Ativo Intangível	573,5	17,2%	973,3	20,4%	69,7%
Outras contas a receber	27,4	0,8%	56,1	1,2%	104,7%
<b>Total do ativo</b>	<b>3.328,4</b>	<b>100%</b>	<b>4.778,4</b>	<b>100%</b>	<b>43,6%</b>

**Passivo e patrimônio líquido**

<b>Passivo circulante</b>	<b>2.347,9</b>	<b>70,5%</b>	<b>2.930,6</b>	<b>61,3%</b>	<b>24,58%</b>
Empréstimos e financiamentos	216,1	6,5%	94,6	2,0%	-56,2%
Debêntures	-	-	154,2	3,2%	100,0%
Instrumentos derivativos	35,3	1,1%	14,1	0,3%	-60,1%
Fornecedores	539,7	16,2%	632,5	13,2%	17,2%
Contas a pagar – partes relacionadas	3,8	0,1%	2,7	0,1%	-28,9%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	36,1	1,1%	90,8	1,9%	151,5%
Vendas antecipadas de pacotes turísticos	1.345,0	40,4%	1.700,8	35,6%	26,5%
Salários e encargos sociais	64,2	1,9%	77,9	1,6%	21,3%
Impostos e contribuições a pagar	22,6	0,7%	44,3	0,9%	96,0%
Dividendos a pagar	40,0	1,2%	12,2	0,3%	-69,5%
Contas a pagar aquisição de controlada	3,5	0,1%	4,1	0,1%	17,1%
Contas a pagar terceiros e outras	27,4	0,8%	102,3	2,1%	273,4%
Passivo de operações descontinuadas	14,2	0,4%	0,1	0,1%	-99,3%
<b>Não circulante</b>	<b>263,3</b>	<b>7,9%</b>	<b>1.053,2</b>	<b>22,9%</b>	<b>300,1%</b>
Empréstimos e financiamentos	76,9	2,3%	13,7	0,3%	-82,2%
Debêntures	-	-	648,8	13,6%	100,0%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	93,8	2,8%	280,2	5,9%	198,7%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	39,5	1,2%	50,5	1,1%	27,8%
Contas a pagar aquisição de controlada	52,9	1,6%	58,0	1,2%	9,6%

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

Balanco Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				
	2016	AV%	2017	AV%	2016/2017 Var (%)
Contas a pagar terceiros e outros	0,1	0,0%	1,9	0,0%	1800,0%
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>717,2</b>	<b>21,6%</b>	<b>794,7</b>	<b>16,6%</b>	<b>10,8%</b>
Capital social	281,6	8,5%	486,4	10,2%	72,7%
Reservas de Capital	70,4	2,1%	(144,8)	-3,0%	-305,7%
Reservas de Lucros	279,4	8,4%	450,1	9,4%	61,1%
Outros resultados abrangentes	(4,7)	-0,1%	2,6	0,1%	-155,3%
Participação dos acionistas não controladores	90,5	2,7%	0,4	0,0%	-99,6%
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>3.328,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.778,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>43,6%</b>

**Ativo Circulante**

O ativo circulante era de R\$3.632,8 milhões em 31 de dezembro de 2017 em comparação a um saldo de R\$2.639,0 milhões em 31 de dezembro de 2016, o que representou um aumento de 37,7%, ou R\$993,8 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo circulante representava 76,0% em 31 de dezembro de 2017, e 79,3% em 31 de dezembro de 2016. Esse crescimento em valores absolutos de R\$ 993,8 milhões ocorreu principalmente em virtude das aquisições realizadas pela companhia.

**Ativo Não Circulante**

O ativo não circulante era de R\$1.145,6 milhões em 31 de dezembro de 2017 e de R\$689,4 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de 66,2%, ou R\$456,2 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo não circulante passou para 24,0% em 31 de dezembro de 2017 em comparação a um percentual de 20,7% em 31 de dezembro de 2016. Esse crescimento em valores absolutos de R\$ 456,2 milhões ocorreu principalmente em virtude das aquisições realizadas pela companhia.

**Passivo Circulante**

O passivo circulante era de R\$2.930,5 milhões em 31 de dezembro de 2017 em comparação a um saldo de R\$2.347,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de 24,8%, ou R\$582,6 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo circulante representou 61,3% em 31 de dezembro de 2017 e 70,5% em 31 de



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

dezembro de 2016. Esse crescimento em valores absolutos de R\$ 456,2 milhões ocorreu principalmente em virtude das aquisições realizadas pela companhia e ao lançamento de debêntures.

**Passivo Não Circulante**

O passivo não circulante era de R\$1.053,1 milhões em 31 de dezembro de 2017 em comparação ao saldo de R\$263,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de R\$789,9 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo não circulante passou para 22,9% em 31 de dezembro de 2017 em comparação a um percentual de 7,9% observado em 31 de dezembro de 2016. Esse crescimento em valores absolutos de R\$ 789,9 milhões ocorreu principalmente em virtude das aquisições realizadas pela companhia e ao lançamento de debêntures.

**Patrimônio Líquido**

O patrimônio líquido era de R\$794,7 milhões em 31 de dezembro de 2017 (sendo que, deste montante, R\$0,4 milhão refere-se à participação de acionistas não controladores), em comparação a um saldo de R\$717,2 milhões em 31 de dezembro de 2016 (sendo que, deste montante, R\$90,5 milhões refere-se à participação de acionistas não controladores), representando um aumento de 10,8%, ou R\$77,5 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o patrimônio líquido passou para 16,6% em 31 de dezembro de 2017 em comparação a um percentual de 21,6% observado em 31 de dezembro de 2016.

**Balanco patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2016 comparado com o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2015.**

	Em 31 de dezembro de				
Balanco Patrimonial Consolidado	2015	AV%	2016	AV%	2016/2015 Var (%)
	(em milhoes de R\$)				
Ativo					
Ativo Circulante	2.181,9	76,6%	2.627,0	78,9%	20,4%
Caixa e equivalentes de caixa	48,7	1,7%	55,5	1,7%	14,0%
Titulos e valores mobiliarios	3,0	0,1%	-	-	-100%
Instrumentos derivativos	49,4	1,7%	-	-	-100%
Contas a receber	1.394,5	49,0%	1.745,6	52,4%	25,2%
Adiantamentos a fornecedores	485,6	17,1%	538,2	16,2%	10,8%
Despesas pagas antecipadamente	166,6	5,8%	263,1	7,9%	57,9%
Contas a receber – aquisicao investida	13,4	0,5%	-	-	-100%
Contas a receber – partes relacionadas	-	-	3,4	0,1%	100%

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

<b>Balanco Patrimonial Consolidado</b>	<b>Em 31 de dezembro de</b>				
	<b>2015</b>	<b>AV%</b>	<b>2016</b>	<b>AV%</b>	<b>2016/2015 Var (%)</b>
Outras contas a receber	20,7	0,7%	21,2	0,6%	2,4%
Ativos de operações descontinuadas	-	-	12,0	0,4%	100%
<b>Não circulante</b>	<b>666,0</b>	<b>23,4%</b>	<b>689,4</b>	<b>20,7%</b>	<b>3,5%</b>
Contas a receber – partes relacionadas	1,3	-	0,2	0,01%	-84,6%
Impostos diferidos	80,9	2,8%	68,6	2,1%	-15,2%
Ativo Imobilizado	10,3	0,4%	19,7	0,6%	91,3%
Ativo Intangível	535,1	18,8%	573,5	17,2%	7,2%
Outras contas a receber	38,4	1,3%	27,4	0,8%	-28,6%
<b>Total do ativo</b>	<b>2.847,9</b>	<b>100,0</b>	<b>3.328,4</b>	<b>100,0</b>	<b>16,9%</b>
<b>Passivo e patrimônio líquido</b>					
<b>Passivo circulante</b>	<b>1.868,7</b>	<b>65,6%</b>	<b>2.333,8</b>	<b>70,1%</b>	<b>24,9%</b>
Empréstimos e financiamentos	71,1	2,5%	216,1	6,5%	203,9%
Instrumentos derivativos	-	-	35,3	1,1%	100,0%
Fornecedores	505,4	17,7%	539,7	16,2%	6,8%
Contas a pagar – partes relacionadas	5,0	0,2%	3,8	0,1%	-24,0%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	40,9	1,4%	36,1	1,1%	-11,7%
Vendas antecipadas de pacotes turísticos	1.126,5	39,6%	1.345,0	40,4%	19,4%
Salários e encargos sociais	46,6	1,6%	64,2	1,9%	37,8%
Impostos e contribuições a pagar	15,1	0,5%	22,6	0,7%	49,7%
Dividendos a pagar	25,3	0,9%	40,0	1,2%	58,1%
Contas a pagar aquisição de controlada	-	-	3,5	0,1%	100,0%
Contas a pagar terceiros e outras	32,8	1,2%	27,4	0,8%	-16,5%
<b>Passivo de operações descontinuadas</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>14,2</b>	<b>0,4</b>	<b>100,0%</b>

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

Balanco Patrimonial Consolidado	Em 31 de dezembro de				
	2015	AV%	2016	AV%	2016/2015 Var (%)
<b>Não circulante</b>	<b>317,9</b>	<b>11,2%</b>	<b>263,2</b>	<b>7,9%</b>	<b>-17,2%</b>
Empréstimos e financiamentos	135,0	4,7%	76,9	2,3%	-43,0%
Contas a pagar aquisição investida – partes relacionadas	98,3	3,5%	93,8	2,8%	-4,6%
Provisão para demandas judiciais e administrativas	32,6	1,1%	39,5	1,2%	21,2%
Contas a pagar aquisição de controlada	51,7	1,8%	52,9	1,6%	2,3%
Contas a pagar terceiros e outros	0,3	-	0,1	0,0%	-200,0%
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>661,3</b>	<b>23,2%</b>	<b>717,2</b>	<b>21,6%</b>	<b>8,5%</b>
Capital social	218,1	7,7%	281,6	8,5%	29,1%
Reservas de Capital	128,8	4,5%	70,4	2,1%	-45,3%
Reservas de Lucros	146,1	5,1%	279,4	8,4%	91,2%
Dividendo adicional proposto	73,2	2,6%	-	-	-100,0%
Outros resultados abrangentes	3,1	0,1%	(4,7)	-0,1%	-251,6%
Participação dos acionistas não controladores	92,0	3,2%	90,5	2,7%	-1,6%
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>2.847,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.328,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>16,9%</b>

**Ativo Circulante**

O ativo circulante era de R\$2.627,0 milhões em 31 de dezembro de 2016 em comparação a um saldo de R\$2.181,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, o que representou um aumento de 20,4%, ou R\$445,1 milhões. Como percentual do total do ativo, o ativo circulante representava 79,3% em 31 de dezembro de 2016, e 76,6% em 31 de dezembro de 2015. Esse aumento ocorreu principalmente em virtude de: (i) aumento de R\$ 351,1 em contas a receber de clientes, e (ii) aumento da conta de despesas antecipadas no montante de R\$ 96,5 milhões.

**Ativo Não Circulante**

O ativo não circulante era de R\$689,4 milhões em 31 de dezembro de 2016 e de R\$666,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 3,5%, ou R\$23,4 milhões.

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

Como percentual do total do ativo, o ativo não circulante passou para 20,7% em 31 de dezembro de 2016 em comparação a um percentual de 23,4% em 31 de dezembro de 2015. Este crescimento em valores absolutos ocorreu principalmente em virtude do (i) aumento de R\$54,0 milhões no ativo intangível referente à alocação do preço de compra (PPA) e ágio provisório gerado na aquisição da Viatrix Viagens; e do (ii) aumento de R\$ 4.8 milhões em razão do prejuízo fiscal gerado na subsidiária Submarino Viagens, reduzido pelo saldo de 2015 de R\$36,3 milhões de aproveitamento fiscal do ágio gerado na aquisição pelo Carlyle utilizado integralmente no ano de 2016.

### Passivo Circulante

O passivo circulante era de R\$2.333,8 milhões em 31 de dezembro de 2016 em comparação a um saldo de R\$1.868,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando um aumento de 24,9%, ou R\$465,1 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo circulante representou 70,1% em 31 de dezembro de 2016 e 65,6% em 31 de dezembro de 2015. O aumento do passivo circulante foi ocasionado principalmente pelo crescimento de R\$218,5 milhões na conta de vendas antecipadas de pacotes turísticos, pelo valor de R\$ 150,0 milhões referente à captação de empréstimo no período, aumento de R\$ 35,3 milhões na conta de instrumentos derivativos e financeiros, e pelo aumento de R\$ 34,3 milhões na conta de fornecedores.

### Passivo Não Circulante

O passivo não circulante era de R\$263,2 milhões em 31 de dezembro de 2016 em comparação ao saldo de R\$317,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, o que representou um decréscimo de R\$54,7 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o passivo não circulante passou para 7,9% em 31 de dezembro de 2016 em comparação a um percentual de 11,2% observado em 31 de dezembro de 2015. Este decréscimo em relação ao ano anterior deve-se principalmente à transferência de R\$ 58,1 milhões de empréstimos e financiamentos para o passivo circulante (período de vencimento inferior a 12 meses).

### Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido era de R\$717,2 milhões em 31 de dezembro de 2016 (sendo que, deste montante, R\$90,5 milhões refere-se à participação de acionistas não controladores), em comparação a um saldo de R\$661,3 milhões em 31 de dezembro de 2015 (sendo que, deste montante, R\$92,0 milhões refere-se à participação de acionistas não controladores), representando um aumento de 8,5%, ou R\$55,9 milhões. Como percentual do total do passivo e patrimônio líquido, o patrimônio líquido passou para 21,5% em 31 de dezembro de 2016 em comparação a um percentual de 23,2% observado em 31 de dezembro de 2015. O aumento em valores absolutos (R\$55,9 milhões) foi decorrente principalmente do lucro líquido consolidado gerado no exercício no valor de R\$ 197,2 milhões. Diminuindo o efeito positivo do lucro líquido, houve a declaração de dividendos mínimos obrigatórios de R\$ 43,2 milhões no consolidado, declaração de juros sobre capital próprio relativos ao exercício de 2016 no valor de R\$22,2 milhões e o pagamento de dividendos adicionais propostos de 2015 no exercício de 2016 no valor de R\$ 73,2 milhões como principais eventos.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Fluxos de Caixa****Exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017 e 31 de dezembro de 2016**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos aos fluxos de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017 e 2016.

Fluxos de caixa consolidado	Exercício social findo em 31 de dezembro de	
	2017	2016
	(em milhões de R\$)	
Caixa líquido gerado (aplicado) pelas atividades operacionais	50,6	160,0
Fluxos de caixa aplicado pelas atividades de investimentos	(124,3)	(93,2)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	339,2	(48,2)
Efeito do hedge do fluxo de caixa	11,0	(11,8)
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa, líquidos	276,5	6,8
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	55,5	48,7
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	332,0	55,5

**Atividades Operacionais**

O caixa líquido gerado nas atividades operacionais foi de R\$50,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2017 comparado ao caixa líquido gerado de R\$160,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, representando uma diminuição na geração de caixa de R\$109,4 milhões.

**Atividades de Investimentos**

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$124,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 comparado a um caixa líquido aplicado de R\$93,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento na aplicação de caixa de R\$31,1 milhões. Este crescimento em valores absolutos ocorreu principalmente em virtude dos pagamentos remanescentes das aquisições de participações em controladas, ocorridas no exercício social.

**Atividades de Financiamento**

O caixa líquido gerado nas atividades de financiamento foi de R\$339,3 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017 comparado a R\$ -48,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de caixa aplicado nas atividades de financiamento no montante de R\$387,4 milhões. Este crescimento em valores absolutos ocorreu principalmente em virtude da emissão de debêntures, compensado pela liquidação de empréstimos e pelo

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

pagamento da parcela à vista da participação remanescente das subsidiárias READ e Reserva Fácil (49%).

### Fluxos de Caixa

#### Exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2015

A tabela abaixo apresenta os valores relativos aos fluxos de caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016 e 2015.

Fluxos de caixa consolidado	Exercício social findo em 31 de dezembro de	
	2016	2015
	(em milhões de R\$)	
Caixa líquido gerado (aplicado) pelas atividades operacionais	160,0	163,8
Fluxos de caixa aplicado pelas atividades de investimentos	(93,2)	(113,6)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	(48,2)	(51,0)
Efeito do hedge do fluxo de caixa	(11,8)	(1,0)
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa, líquidos	(6,8)	(1,8)
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	48,7	50,5
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	55,5	48,7

### Atividades Operacionais

O caixa líquido gerado nas atividades operacionais foi de R\$160,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao caixa líquido gerado de R\$163,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, representando uma diminuição na geração de caixa de R\$3,8 milhões.

### Atividades de Investimentos

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento foi de R\$93,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 comparado a um caixa líquido aplicado de R\$113,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, representando uma diminuição na aplicação de caixa de R\$20,4 milhões.

Tal decréscimo na aplicação de caixa ocorreu, principalmente, pelo aumento de investimento em infraestrutura para atender a mudança da sede do Grupo Duotur e Submarino Viagens para o município de Santo André, além de investimentos feitos no desenvolvimento de softwares para suportar as áreas de negócios da companhia, compensados pelo pagamento no exercício de 2016 de parcelas de principais menores da aquisição de participações societárias no Grupo

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

Duotur e no Submarino Viagens em relação aos pagamentos feitos em 2015, deduzidos pelo recebimento da dívida de capital de giro da aquisição do Submarino Viagens.

**Atividades de Financiamento**

O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento foi de R\$48,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016 comparado a R\$51,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, representando uma diminuição de caixa aplicado nas atividades de financiamento no montante de R\$2,8 milhões.

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

### 10.2 Resultado operacional e financeiro

#### (a) resultados das operações da Companhia, em especial:

##### (i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Os Diretores da Companhia entendem que nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017, de 2016 e de 2015, nossa receita foi gerada principalmente a partir da intermediação de serviços turísticos.

##### (ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Os Diretores consideram que os fatores que afetaram de forma relevante os resultados operacionais da Companhia podem ser assim resumidos:

**Exercício social findo em 31 de dezembro de 2017:** Apuramos um lucro líquido consolidado de R\$237,4 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as nossas linhas de negócio e a consolidação dos resultados das empresas investidas.

**Exercício social findo em 31 de dezembro de 2016:** Apuramos um lucro líquido consolidado de R\$197,2 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as nossas linhas de negócio e a consolidação dos resultados das empresas investidas.

**Exercício social findo em 31 de dezembro de 2015:** Apuramos um lucro líquido consolidado de R\$175,2 milhões. O principal fator que afetou materialmente este resultado foi a receita oriunda de todas as nossas linhas de negócio e a consolidação dos resultados das novas investidas.

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

Os negócios sociais são afetados diretamente pelas condições macroeconômicas do Brasil, uma vez que o consumo dos produtos e serviços oferecidos pela Companhia está diretamente atrelado à renda disponível e crédito da população brasileira, em especial, a classe média. Alterações no crescimento econômico, na taxa de juros, taxa de desemprego e níveis gerais de preços poderão reduzir a disponibilidade de crédito, a renda e o poder de compra dos consumidores, impactando a demanda pelos produtos da Companhia.

Nesse sentido, a variação dos preços de nossos produtos e serviços pode ser impactada positiva ou negativamente em virtude de mudanças nas taxas/comissões praticadas pelos principais fornecedores e/ou parceiros.

A Companhia possui relacionamentos estratégicos com as principais redes de hotéis, companhias aéreas e operadoras de cruzeiros marítimos com as quais consegue negociar preços atrativos em decorrência do volume da Companhia.



**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****(c) impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no nosso resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia, quando relevante.**

Apesar de pequenas variações na inflação serem repassadas sem impacto na demanda por produtos e serviços intermediados, a administração da Companhia acredita que um aumento significativo na taxa de inflação pode afetar adversamente os negócios da Companhia na medida em que o poder de consumo e o nível de confiança do consumidor sejam da mesma forma impactados. No mesmo sentido, a taxa de juros da economia brasileira tem uma elevada influência nos resultados da Companhia, de sorte que um aumento significativo na taxa de juros pode diminuir a disponibilidade de crédito ao consumidor afetando a demanda por produtos e serviços e, conseqüentemente, as receitas de intermediação de vendas.

Outrossim, acreditamos que a desvalorização ou valorização do Real frente ao Dólar exerce e poderá continuar exercendo efeitos sobre o resultado das operações da Companhia. Muitos produtos e serviços intermediados são diretamente impactados com a valorização/desvalorização do Dólar frente ao Real, como é o caso de pacotes turísticos internacionais e cruzeiros marítimos.

Além disso, os preços do petróleo possuem relevância estratégica para os parceiros de transporte aéreo, uma vez que o possível aumento do preço do petróleo como consequência de conflitos geopolíticos e/ou problemas na oferta e demanda podem acarretar em aumentos expressivos das tarifas aéreas. Esse cenário levaria a Companhia a repassar o reajuste de preço aos clientes, impactando a demanda por produtos e serviços oferecidos.

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

**10.3 Os diretores devem comentar os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras da Companhia e em seus resultados:**

**(a) da introdução ou alienação de segmento operacional**

Com as aquisições de participações societárias durante o exercício social findo em 31 de dezembro de 2017, a Companhia passou a apresentar duas novas unidades geradoras de caixa: a Visual Turismo, que aumentou a presença da Companhia no segmento de lazer, e o Grupo Trend, que aumentou a presença da Companhia no segmento de viagens corporativas e lazer.

**(b) da constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

Em 3 de maio de 2017, conforme divulgado em fato relevante, foi assinado entre a Companhia e os acionistas da Trend Viagens S.A. companhia consolidadora no setor de hotéis nacionais e internacionais voltada para negócios de viagens corporativas e lazer dentro do segmento de turismo, contrato de compra e venda para aquisição de 90% das ações representativas do seu capital social pela Companhia. A data de fechamento dessa operação ocorreu em 1º de dezembro de 2017.

Em 22 de junho de 2017, a Companhia efetuou o exercício da Opção de Compra Livre através de suas subsidiárias integrais para adquirir a quantidade remanescente de ações de titularidade dos acionistas não controladores representativas de 49% do capital social total e votante da Read Serviços Turísticos S.A. e Reserva Fácil Tecnologia S.A., ambas as companhias controladas pelas subsidiárias integrais Duotur Participações S.A. e Refa Participações S.A..

Em 8 de novembro de 2017, conforme divulgado em fato relevante, foi assinado entre a Companhia e os quotistas da Visual Turismo Ltda., companhia especializada no mercado de viagens de lazer, um contrato de compra e venda para aquisição de 100% das quotas representativas do seu capital social e aquisição do controle total da investida. O objetivo da aquisição é a expansão da Companhia no mercado de viagens de lazer dentro do segmento de turismo, contribuindo para sua posição de liderança no setor de turismo no Brasil. A data de fechamento dessa operação ocorreu em 8 de novembro de 2017.

**(c) dos eventos ou operações não usuais**

Os Diretores informam que não houve, durante o exercício social findo em 31 de dezembro de 2017, quaisquer eventos ou operações não usuais com relação à Companhia ou às suas atividades que tenham causado efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia, exceto pelas aquisições das investidas do Grupo Duotur, Submarino Viagens, Viatrix Viagens e Turismo, Grupo Trend e Visual Turismo, já mencionadas anteriormente.

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

Não houve alterações significativas espontâneas nas práticas contábeis adotadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017, 2016 e 2015.

Entretanto, com as aquisições de participações societárias do Grupo Duotur, Submarino Viagens, Viatrix Viagens e Turismo, Grupo Trend e Visual Turismo nos últimos exercícios, conforme descrito no item 10.3.b deste Formulário de Referência, a Companhia passou a adotar o CPC 15 (R1)/IFRS 3 *Combinação de Negócios*, por meio do qual a adquirente deve mensurar os ativos identificáveis adquiridos e os passivos assumidos pelos respectivos valores justos na data da aquisição das participações societárias.

Em cada combinação de negócios, o adquirente deve mensurar qualquer participação de acionistas não controladores na adquirida pelo valor justo dessa participação ou pela parte que lhes cabe no valor justo dos ativos identificáveis líquidos da adquirida.

**(b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

Não houve alterações significativas nas práticas contábeis por adotadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017, 2016 e 2015 que pudessem afetar sua comparabilidade.

Não obstante, com a adoção do CPC 15 (R1)/IFRS 3 *Combinação de Negócios*, as demonstrações financeiras consolidadas da Companhia passaram a apresentar, para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2017, de 2016 e de 2015, em linha separada, o montante atribuível à participação dos acionistas não controladores no balanço patrimonial, na demonstração do resultado, na demonstração das mutações do patrimônio líquido e na demonstração dos resultados abrangentes.

**(c) ressalvas e ênfases presentes no relatório do auditor**

Não houve ressalvas e ênfases no relatório dos auditores independentes com relação às demonstrações financeiras da Companhia relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017, de 2016 e de 2015.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

**10.5 Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros**

Os Diretores da Companhia esclarecem que as políticas contábeis consideradas críticas foram selecionadas com base na relevância que poderiam causar nas demonstrações financeiras da Companhia e encontram-se descritas abaixo.

Na aplicação das políticas contábeis da Companhia, adotamos premissas e variáveis provenientes de experiências prévias e diversos outros fatores subjetivos considerados razoáveis e relevantes. Em decorrência disso, a elaboração das demonstrações financeiras e informações trimestrais individuais e consolidadas inclui julgamentos e estimativas, dentre outras, referentes à perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros, transações com pagamentos baseados em ações, impostos, valor justo de instrumentos financeiros e provisões para demandas judiciais e administrativas. Os resultados reais desses valores contábeis podem diferir dessas estimativas, portanto, para melhor adequarmos a nossa realidade ao disposto acima, revisamos nossas premissas continuamente e os possíveis efeitos decorrentes destas revisões são reconhecidos no exercício ou período em que as estimativas são revistas.

De modo a proporcionar um melhor entendimento de como a Companhia forma seus julgamentos sobre eventos futuros, inclusive quanto a variáveis e premissas utilizadas nas estimativas, resumizamos as principais políticas contábeis críticas envolvendo esses julgamentos da administração, incluindo as premissas e as variáveis nas quais se baseiam essas políticas:

### **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 a Companhia ainda não tenha se comprometido com 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.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

### **Transações com pagamentos baseados em ações**

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, taxa de juros e rendimento de dividendos e premissas correspondentes.

### **Impostos**

Existem incertezas com relação à interpretação de normas tributárias complexas e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. Dado o amplo aspecto de relacionamentos de negócios, bem como 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, podem exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada. Efetuamos a constituição de provisões, com base em estimativas cabíveis, para prováveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais a que a Companhia está sujeita. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes das normas tributárias pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes nos locais em que a Companhia atua.

Adicionalmente, um julgamento significativo da Administração é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e do nível dos lucros tributáveis no futuro.

### **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, utilizamos técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Quando possível, os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado. No entanto, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O nosso julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores podem afetar substancialmente o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

### **Provisões para demandas judiciais e administrativas**

A avaliação da probabilidade de perda nessas demandas judiciais e administrativas inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, a jurisprudência predominante e recente e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. Com base nesta avaliação, nós reconhecemos provisões para demandas judiciais e administrativas, e estas 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.

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

A Companhia e suas subsidiárias utilizam as estimativas contábeis acima por considera-las as mais adequadas ao seu modelo de negócios, previstas em normas contábeis em vigor, e por entender que representam a melhor estimativa de fidedignidade na sua posição patrimonial e performance de suas operações.

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**

**10.6 Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor, indicando:**

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

**(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos**

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2017, a Companhia tem compromissos com arrendamentos operacionais, na proporção de 1,5% do total do passivo circulante e do passivo não circulante consolidado da Companhia, cujos saldos não estão evidenciados no balanço patrimonial em virtude de sua natureza e enquadramento contábil.

De acordo com as instruções de nossos auditores independentes, e conforme descrito na Nota Explicativa nº 2 às demonstrações financeiras da Companhia referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2017, estes valores serão divulgados com a entrada em vigor do IFRS 16 Arrendamentos a partir do exercício a ser iniciado em 1º de janeiro de 2019.

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

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais mantenha riscos e responsabilidades que não estejam registradas no seu balanço patrimonial.

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

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços que não estejam registrados no seu balanço patrimonial.

**(iv) contratos de construção não terminados**

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui contratos de construção não terminada que não estejam registrados no seu balanço patrimonial.

**(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos**

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui contratos de recebimentos futuros de financiamentos que não estejam registrados no seu balanço patrimonial.

**(b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

Não aplicável, tendo em vista que, além daqueles descritos no subitem “a” acima, não há outros itens não evidenciados no balanço patrimonial da Companhia.

**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**

**10.7 Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.6, os diretores devem comentar:**

- (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 da Companhia**
- (b) natureza e o propósito da operação**
- (c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação**

Conforme mencionado no item 10.6.a(i), com a entrada a vigor do IFRS 16 Arrendamentos a partir do exercício iniciado em 1º de janeiro de 2019, a Companhia reconhecerá uma dívida de compromissos com arrendamento a valor presente contra um intangível de direito de uso, sendo que a amortização desse intangível afetará a linha de amortização no resultado da Companhia e o efeito da passagem do tempo sobre o reconhecimento da dívida de compromisso com arrendamento gerará uma despesa financeira. Como a entrada dessa norma será a partir de 1 de janeiro de 2019, a Companhia em 2018 irá avaliar os impactos da aplicação da referida norma, assim como, os montantes das obrigações e dos direitos gerados à Companhia em decorrência da adoção inicial.



## 10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

**10.8 Os diretores devem indicar e comentar os principais elementos do plano de negócios do emissor, explorando especificamente os seguintes tópicos:**

**(a) investimentos, incluindo:**

**(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos**

Para o exercício social de 2018, a administração da Companhia apresentou orçamento de capital cujos investimentos totalizam R\$ 79.761.606,99 (setenta e nove milhões, setecentos e sessenta e um mil, seiscentos e seis reais e noventa e nove centavos).

Desse total, destaca-se que há previsão de investimentos em diversos projetos que compreendem as áreas de negócio e de apoio ao negócio da Companhia, tendo os investimentos de capital sido alocados da seguinte forma.

Despesas de capital (Capex)	R\$ 58.400.000,00
Parcela pela aquisição do controle da Duotur	R\$ 21.361.606,99

Com relação à aquisição acima mencionada, ressalta-se que a operação foi informada ao mercado por meio de fato relevante divulgado em 31 de agosto de 2015, em que a Companhia adquiriu 51% das operações da Advance Viagens e Turismo S.A., da Rextur Viagens e Turismo S.A. e da Reserva Fácil Tecnologia S.A., por meio da aquisição do controle de 100% do capital social da Duotur Participações S.A. e da REFA Participações S.A., que por sua vez, possuem 51% de participação da READ Serviços Turísticos S.A. (anteriormente RA Viagens e Turismo S.A.) e da Reserva Fácil Tecnologia S.A. ("Grupo RA"), pelo preço total de aquisição estimado em R\$ 208 milhões.

No exercício de 2018, a Companhia deverá realizar pagamento de R\$ 21.361.606,99 aos acionistas vendedores das empresas que constituem o Grupo Duotur, correspondente a uma das parcelas da aquisição.

O orçamento de capital proposto pela Companhia tem duração prevista até o encerramento do exercício social de 2018.

**(ii) fontes de financiamento dos investimentos**

Nossos investimentos serão suportados com os lucros retidos na reserva de retenção de lucros e qualquer diferença identificada com recursos próprios da Companhia resultantes da geração de caixa das nossas atividades operacionais, bem como com capital de terceiros, quando necessário.

**(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos**

Não temos desinvestimentos relevantes em andamento ou previsão de realizá-los.

**(b) desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente nossa capacidade produtiva**

Na Assembleia Geral Extraordinária realizada em 23 de outubro de 2017 foi aprovada a emissão de 5.930.009 ações da CVC para pagamento da parte remanescente da RexturAdvance (31,85%, ou 65% da parcela adquirida), aumentando, assim, para 141.700.212

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**

a quantidade de ações em circulação da Companhia.

No início de novembro de 2017 foi concluída a aquisição de 100% da Visual Operadora de Turismo, conforme Fato Relevante divulgado no dia 08 de novembro. A Visual Operadora de Turismo é a terceira maior operadora de viagens do Brasil, com reservas anuais de aproximadamente R\$ 400 milhões. Essa aquisição reforça a presença da CVC no canal agentes de viagens independentes.

Foi concluído no final de novembro a reorganização societária da Trend, que era o último passo para o fechamento da transação, ocorrido em dezembro de 2017. A Trend fortalece a posição de liderança da CVC na intermediação de hotéis nacionais e internacionais, voltado para negócios e lazer, com reservas confirmadas de aproximadamente de R\$ 1,3 bilhões em 2016.

**(i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas**

Não possuímos pesquisas em andamento já divulgadas.

**(ii) montantes totais gastos em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços**

Não possuímos gastos para desenvolvimento de novos produtos ou serviços, pois os atos inerentes a essas atividades já estão contemplados nas despesas gerais e administrativas.

**(iii) projetos em desenvolvimento já divulgados**

Até a presente data, não divulgamos novos projetos em desenvolvimento.

**(iv) montantes totais gastos no desenvolvimento de novos produtos ou serviços**

Ao longo do exercício de 2017, a Companhia e suas subsidiárias investiram R\$ 60,3 milhões no desenvolvimento de ferramentas de TI para sustentar e alavancar seus negócios.

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

**10.9 Comentar sobre outros fatores que influenciariam de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção**

Não há outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção 10 do Formulário de Referência.